

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FERNANDA DE OLIVEIRA YOUNES



**ANÁLISES DOS DESEMPENHOS ECONÔMICO-FINANCEIRO E DE MERCADO
DE UMA EMPRESA DO SETOR ALIMENTÍCIO NO BRASIL**

CURITIBA

2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FERNANDA DE OLIVEIRA YOUNES

**ANÁLISES DOS DESEMPENHOS ECONÔMICO-FINANCEIRO E DE MERCADO
DE UMA EMPRESA DO SETOR ALIMENTÍCIO NO BRASIL**

Trabalho de conclusão do curso de pós graduação, apresentado à Universidade Federal do Paraná, Departamento de Ciências Sociais Aplicadas como requisito parcial para a obtenção do Título de Especialista em Contabilidade e Finanças. Sob a orientação do Prof. Moisés Prates Silveira, MSc.

CURITIBA

2014

DEDICATÓRIA

À minha mãe, Leoni de Oliveira, pelo apoio em todos os momentos de minha vida.

“A mente que se abre a uma nova ideia jamais volta ao seu tamanho original”.
Albert Einstein

RESUMO

A análise econômica-financeira para fins gerenciais ainda é muito negligenciada pelo Brasil, países como os Estados Unidos há muito utilizam-se das técnicas abordadas neste trabalho. Porém, no Brasil, ainda, muitas empresas possuem informações pouco confiáveis devido ao fato das mesmas desviarem recursos para o não pagamento de tributos, algo muito usual e conhecido do dia a dia dos contadores, como por exemplo, empresas com subfaturamento, ou seja, que emitem meia nota fiscal ou não emitem nota fiscal, empresas que realizam pagamento da folha de salários uma parte por fora, etc. Nas empresas públicas também não é diferente, casos de superfaturamento é algo comum e têm-se tornado corriqueiro nas manchetes dos jornais. Diante de tudo isso, a importância de uma análise mais aprofundada se perde, portanto, avaliar, mensurar o risco que uma empresa possa estar correndo ou que venha a oferecer ao mercado não é muito utilizado, o que é uma pena.

Já a análise de mercado ainda é algo recente no Brasil que engatinha se comparado ao Estados Unidos devido ao fato de que, são poucas empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira, portanto o mercado de ações fica a mercê de algumas grandes empresas, o que o fragiliza.

Este trabalho buscou realizar uma análise de uma empresa de grande importância no setor alimentício no Brasil e no mundo. Uma empresa que vem realizando uma série de aquisições e crescendo de forma agressiva, mas será que sustentável? Será que esta empresa não está oferecendo ou não poderá vir a oferecer riscos financeiros aos seus fornecedores, colaboradores, clientes e governo? Como está a alavancagem desta empresa tão importante ao mercado mundial? Como está o desempenho desta empresa no mercado acionário?

Foi o que este trabalho buscou esclarecer por meio de análises tão amplamente difundidas e tão pouco utilizadas pela maioria das empresas brasileiras.

Palavras-chave: Análise financeira. Análise de balanço. Análise dos índices de liquidez, endividamento, imobilização. Análise dinâmica. Análise avançada do capital de giro. Análise horizontal e vertical. Análise de mercado. Ciclotrimetria.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – GRÁFICO DE BARRAS.....	16
FIGURA 2 – GRÁFICO <i>CANDLESTICK</i>	17
FIGURA 3 – RESISTÊNCIA E SUPORTE.....	18
FIGURA 4 – RESISTÊNCIA E SUPORTE GAFISA.....	18
FIGURA 5 – SEQUÊNCIA DE ANÁLISE FINANCEIRA.....	20
FIGURA 6 – GIRO OU PRODUTIVIDADE.....	29
FIGURA 7 – CÁLCULO DOS PRODUTOS ACABADOS.....	31
FIGURA 8 – CÁLCULO DOS PRODUTOS EM PROCESSO DE ELABORAÇÃO.....	32
FIGURA 9 – CÁLCULO DA MATÉRIA-PRIMA APLICADA NA PRODUÇÃO.....	32
FIGURA 10 – CÁLCULO DAS COMPRAS LÍQUIDAS.....	33
FIGURA 11 – CÁLCULO DAS COMPRAS BRUTAS.....	33
FIGURA 12 – CÁLCULO DO PME DE MATÉRIA-PRIMA.....	33
FIGURA 13 – CÁLCULO DO PME DOS PRODUTOS EM ELABORAÇÃO.....	33
FIGURA 14 – CÁLCULO DO PME DOS PRODUTOS ACABADOS.....	34
FIGURA 15 – CÁLCULO PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO.....	34
FIGURA 16 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DO PGTO. A FORNECEDORES.....	31
FIGURA 17 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 1.....	37
FIGURA 18 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 2.....	38
FIGURA 19 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 3.....	39
FIGURA 20 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 4.....	40
FIGURA 21 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 5.....	41
FIGURA 22 – ANÁLISE FINANCEIRA DINÂMICA – SITUAÇÃO 6.....	42
FIGURA 23 – EFEITO TESOURA OU <i>OVERTRADE</i>	42
FIGURA 24 – GRÁFICO JBSS3.....	43
FIGURA 25 – ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA JBS S.A.....	44
FIGURA 26 – CORREÇÃO PELO IGP-M DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS...	45
FIGURA 27 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DO ATIVO.....	46
FIGURA 28 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DO PASSIVO.....	47
FIGURA 29 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DA D.R.....	49
FIGURA 30 – ESTRUTURA PATRIMONIAL.....	50
FIGURA 31 – ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO.....	52

FIGURA 32 – ANÁLISES DE LIQUIDEZ.....	53
FIGURA 33 – ANÁLISE ESTRUTURAL.....	54
FIGURA 34 – ANÁLISE ECONÔMICA.....	55
FIGURA 35 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO.....	57
FIGURA 36 – CÁLCULO DO CUSTO DOS PRODUTOS ACABADOS.....	58
FIGURA 37 – CÁLCULO DO CUSTO DOS PRODUTOS EM ELABORAÇÃO.....	59
FIGURA 38 – CÁLCULO DA MP. APLICADA NA PRODUÇÃO (MAP).....	59
FIGURA 39 – CÁLCULO DAS COMPRAS LÍQUIDAS.....	60
FIGURA 40 – CÁLCULO DAS COMPRAS BRUTAS.....	60
FIGURA 41 – PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE MATÉRIA-PRIMA.....	61
FIGURA 42 – PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE PRODUTOS EM ELABORAÇÃO..	62
FIGURA 43 – PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE PRODUTOS ACABADOS.....	63
FIGURA 44 – PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DOS CLIENTES.....	64
FIGURA 45 – PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO A FORNECEDORES.....	65
FIGURA 46 – RESUMO DOS PRAZOS MÉDIOS CALCULADOS.....	66
FIGURA 47 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2010.....	66
FIGURA 48 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2011.....	67
FIGURA 49 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2012.....	67
FIGURA 50 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2013.....	67
FIGURA 51 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO METAS.....	68
FIGURA 52 – NECESSIDADE DE RECURSOS PARA O CICLO FINANCEIRO.....	69
FIGURA 53 – ANÁLISE DINÂMICA.....	70
FIGURA 54 – REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO.....	70
FIGURA 55 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2009.....	71
FIGURA 56 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2010.....	72
FIGURA 57 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2011.....	72
FIGURA 58 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2012.....	72
FIGURA 59 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2013.....	73
FIGURA 60 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO.....	74
FIGURA 61 – GRÁFICO CALESSO.....	75

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – COMPARATIVO DAS ANÁLISES FUNDAMENTALISTA E TÉCNICA...	19
TABELA 2 – ANÁLISE HORIZONTAL.....	21
TABELA 3 - ANÁLISE VERTICAL.....	22
TABELA 4 – GRADUAÇÃO DA LIQUIDEZ CORRENTE.....	24
TABELA 5 – LIQUIDEZ SECA X LIQUIDEZ CORRENTE.....	26

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	11
1.1	PROBLEMA DA PESQUISA.....	11
1.2	OBJETIVOS.....	11
1.3	METODOLOGIA.....	12
1.4	JUSTIFICATIVA.....	12
1.5	DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	13
1.6	ESTRUTURA DA PESQUISA.....	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1	ANÁLISE DE MERCADO.....	13
2.2	ANÁLISE FINANCEIRA.....	19
2.2.1	Análises horizontal e vertical.....	20
2.2.2	Índices de liquidez: corrente, geral, imediata e seca.....	23
2.2.3	Análise estrutural: capital de terceiros, exigibilidades, imobilização e capitalização.....	26
2.3	ANÁLISE ECONÔMICA.....	28
2.3.1	Margem líquida.....	28
2.3.2	Rentabilidade sob o ativo e sob o patrimônio líquido.....	28
2.3.3	Produtividade ou giro.....	29
2.3.4	Análise do capital de giro.....	30
2.4	CICLOMETRIA.....	31
2.5	ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO (MODELO FLEURIET).....	35
3	ANÁLISE DE MERCADO, ECONÔMICA-FINANCEIRA DA EMPRESA JBS S.A.....	43
3.1	ANÁLISE DE MERCADO.....	43
3.2	ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA.....	45
3.2.1	Análise horizontal e vertical das aplicações de recursos.....	46
3.2.2	Análise horizontal e vertical das origens de recursos.....	47
3.2.3	Análise horizontal e vertical da demonstração de resultado.....	48
3.2.4	Estrutura patrimonial e de resultado.....	50
3.2.5	Análise dos índices econômicos-financeiros.....	53

3.2.6	Análise do capital de giro.....	56
3.3	CICLOMETRIA.....	58
3.4	ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO (MODELO FLEURIET).....	70
4	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	75
	REFERÊNCIAS.....	78
	ANEXOS.....	80

1 INTRODUÇÃO:

É consenso geral de que o dinâmico mundo empresarial requer dos gestores rapidez na tomada de decisões, as quais tem de estar baseadas em informações fidedignas. E que no Brasil, devido a elevada carga tributária, as informações das demonstrações contábeis não são confiáveis em muitas empresas. É um problema cultural, o qual desafia o melhor dos consultores financeiros quando o mesmo vai prestar um serviço de consultoria em uma empresa brasileira. No entanto, para as empresas, em grande parte às empresas de capital aberto, a importância das informações contábeis confiáveis se faz presente para uma boa gestão.

1.1 PROBLEMA DA PESQUISA:

Nos últimos anos, observa-se uma série de aquisições no setor alimentício, dentre outros setores, com a formação de oligopólios, que muitas das vezes nos parecem mais verdadeiros monopólios que podem fragilizar o setor econômico, financeiro e de mercado de um país, ainda mais, em um país instável como o Brasil, sujeito, inevitavelmente, a riscos políticos e a um elevado risco de corrupção. Tendo em vista as aquisições acima citadas, qual é o perfil econômico-financeiro e de mercado da empresa JBS S.A? Uma empresa de grande expressão no setor alimentício do mercado atual e que vem realizando uma série de aquisições nos últimos anos.

1.2 OBJETIVOS:

O principal objetivo desta pesquisa é analisar o desempenho econômico, financeiro e de mercado da empresa JBS S.A. Para isso, será calculado os índices econômico-financeiro e de mercado, durante o período de 2009 a 2013.

1.3 METODOLOGIA:

Segundo Sampieri, Collado & Lúcio¹ (2006 citado por ESPEJO, 2014) a abordagem do problema foi qualitativa, ou seja, utilizou-se de dados porém sem uma medição numérica, a preocupação não é em quantidade de dados obtidos de forma estatística. O objetivo de pesquisa foi descritivo e explicativo, sendo para Espejo (2014), descritivo por expor realidades e explicativo por buscar o porquê dos resultados obtidos.

Quanto aos procedimentos utilizados neste trabalho, foram: bibliográfico e documental que de acordo com Espejo (2014), define-se bibliográfico por utilizar-se de livros, artigos e revistas científicas que serviram de sustentação na argumentação proposta. E documental, por basear-se em relatórios e demonstrativos contábeis e financeiros fornecidos por empresa de capital aberto, onde todos podem ter acesso, ao contrário de um estudo de caso, onde as informações seriam internas e restritas a um limitado grupo de pessoas que por sua vez seriam mais detalhadas.

1.4 JUSTIFICATIVA:

De posse das análises econômica, financeira e de mercado é possível mensurar qual o benefício ou o risco que uma empresa representa ao mercado. Portanto, a análise dos pontos fortes e fracos, das ameaças e oportunidades, dos indicadores de desempenho nas empresas afim de determinar seus impactos econômicos, financeiros e políticos, este último quando estudado as ameaças e oportunidades para uma empresa, tornam-se de vital importância para investidores, clientes externos e internos, fornecedores e governo.

¹ SAMPIERI, COLLADO & LÚCIO. **Metodologia de Pesquisa**, 2006, p.5.

1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA:

Para melhor entendimento dos resultados obtidos, a pesquisa ficou delimitada quanto ao período de cinco anos, de 2009 a 2013. E, a análise compreende a empresa controladora, não foi, portanto, analisado o resultado consolidado das demonstrações contábeis, nem as demais empresas do grupo isoladamente.

1.6 ESTRUTURA DA PESQUISA:

Esta pesquisa está estruturada em introdução, referencial teórico onde estão elencados os conceitos utilizados neste trabalho. A metodologia utilizada, a análise da empresa objeto deste estudo, a conclusão e futuras recomendações, as referências bibliográficas utilizadas, os apêndices que são os documentos auxiliares elaborados pela autora deste trabalho e os anexos que compõe-se de documentos não elaborados pela autora e utilizados à pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ANÁLISE DE MERCADO

Segundo Correia (2008), para se alavancarem, as empresas necessitam de captar recursos no mercado. A busca por recursos junto as instituições financeiras tem um custo elevado. Por isso, busca-se a abertura de capital a um custo menor do que empréstimos e financiamentos. Ou seja, a empresa emite ações e aquele que a comprar será um sócio da empresa, pois terá uma pequena participação no capital da mesma, em troca a empresa remunera aos acionistas na forma de dividendos. Neste caso, o investidor não é tributado, uma vez que a empresa já foi tributada. A empresa também pode optar em remunerar seus acionistas em forma de juros sobre o capital

próprio, nesta hipótese, o investidor (acionista) sofrerá a incidência de tributação, uma vez que, esta forma de distribuição do resultado, ainda não sofreu incidência de tributação na empresa. Já para a empresa é interessante porque ela deduz os juros sobre capital próprio como despesa, reduzindo o impacto tributário em seu resultado.

As ações podem ser Ordinárias ou Preferenciais. As ações ordinárias têm direito a voto, porém, não tem poder de veto. Quanto as preferenciais não dão direito a voto, os acionistas detentores deste tipo de ação, tem preferência no recebimento de dividendos. A legislação também determina, o recebimento de dividendos mínimos para as preferenciais e se os dividendos não forem pagos por três anos consecutivos estas ações adquirem direito a voto (CORREIA, 2008).

Existem duas formas de analisar o desempenho acionário de uma empresa: a fundamentalista e a técnica. A análise fundamentalista é:

Determinar os porquês das tendências tanto de alta, quanto de baixa e sua análise basear-se-á também nos procedimentos operacionais das empresas como, por exemplo, nos balanços e demonstrativos de resultado das empresas e no valor esperado de sua ação. Conhecimento do setor em que a empresa atua, conhecimento da estrutura operacional das empresas do setor, conhecimento do mercado de ações, análise dos demonstrativos financeiros. (CHEROBIM, 2014, p. 97).

A análise fundamentalista divide-se em: *Top Down*² e *Bottom up*³. A primeira refere-se as análises macroeconômica, setorial e dos fundamentos da empresa. Já a segunda trata do potencial de crescimento, do nível de risco do negócio, alavancagem financeira e a capacidade de captação de financiamento interno e externo. Também, analisa a flexibilidade financeira quanto aos recursos próprios, os ativos líquidos e recursos de terceiros, para isso, faz-se necessário a avaliação das demonstrações financeiras e a avaliação através de indicadores contábeis e financeiros (CHEROBIM, 2014).

Os índices bursáteis ou de mercado são indicadores para se comparar o valor das ações no mercado, dentre eles destaca-se a análise de múltiplos, a qual é realizada de forma comparativa. Conforme, Cherobim (2014), a análise de múltiplos contempla os seguintes indicadores:

² *Top Down*: são as variáveis macroeconômicas que movimentam a bolsa de valores a longo prazo. ³ *Bottom up*: análise comportamental da empresa para detectar as melhores oportunidades de investimento.

a) Valor contábil da ação e valor de mercado da ação: estes indicadores são indiferentes isoladamente, mas na comparação, a preferência é pelo menor valor, pois significa que há mais ações circulando. Ou seja, tem maior liquidez.

b) LPA (lucro por ação): divide-se o lucro líquido pelo número de ações emitidas. Quanto maior o valor, melhor ao investidor.

c) P/L (preço da ação dividido pelo lucro por ação): determina o tempo em anos que o acionista levará para recuperar o capital investido.

d) *Dividend Yield* (mostra o quanto foi distribuído em dividendos em relação ao preço por ação): sua fórmula é: dividendo por ação dividido pelo preço por ação. O valor é em percentual e quanto maior, melhor ao acionista porque significa que recebeu mais dividendos.

e) P/VP (relação preço e valor contábil): divide-se o valor de mercado da ação pelo valor contábil da ação, ou seja, quanto a ação está sendo negociada em relação ao seu valor contábil. Sendo o preço da ação referente ao preço de mercado na data da análise e o valor patrimonial (contábil) refere-se ao capital social dividido pelo número total de ações. Quanto menor é melhor, porque há espaço para as ações subirem, ou seja, não estão supervalorizadas.

f) *Free Float* (refere-se ao total de investidores que detém menos de 5% das ações da empresa). Quanto maior este índice é melhor, porque há mais ações circulando no mercado.

Todos estes indicadores se complementam para o auxílio na tomada de decisão.

Já a análise técnica consiste na observação dos gráficos e de indicadores derivados dos preços é uma ferramenta poderosa para Correia (2008, p. 63), “[...] que se baseia em três premissas: os preços descontam tudo; os preços se movem em tendência; a história se repete”.

Para um *trader*⁴ profissional, não importa os lucros obtidos e projetados, a política de dividendos das empresas nem tão pouco as notícias sobre estas. Para ele, o importante é compreender como estão agindo no momento as leis da procura e oferta para, a partir daí, traçar os prováveis movimentos do mercado, pelo estudo dos padrões históricos de movimentação dos preços. (CORREIA, 2008, p. 63).

⁴ *Trader* profissional: é o analista da bolsa de valores, aquele que opera no mercado de ações.

Contudo, não há certezas, nem adivinhações na análise técnica, mas sim probabilidades de algo vir a ocorrer. No gráfico da análise técnica, já estão incluídas todas as informações pertinentes relacionadas aquela ação, por exemplo: macroeconomia, opiniões de analistas, análise do setor, demonstrações financeiras, fatores políticos e análises fundamentalistas (CORREIA, 2008). Na análise fundamentalista se analisa o porquê, na análise técnica analisa-se o movimento das ações, não interessam os motivos.

Ainda segundo Correia (2008) para algumas pessoas não é possível mensurar as oscilações do valor das ações, seria algo caótico, sem possibilidades de análises, seria algo fortuito, para pessoas que tem sorte. Porém, se isso fosse verdade o mercado não teria investidores bilionários como, por exemplo, Warren Buffet. A análise técnica baseia-se em tendências que são determinadas pelo emocional dos investidores. Por exemplo, mesmo que uma determinada pessoa tenha perdido dinheiro na compra de uma determinada ação, ao observar seus amigos e outras pessoas comprando e ganhando dinheiro com isso. Ela volta a comprar, pois o fato de ver outras pessoas lucrando com a compra da ação suplanta o temor do dinheiro perdido.

Podemos pensar no gráfico como um medidor da emoção que está dominando o mercado em um dado momento e que esses sentimentos se repetem ao longo do tempo. Ainda que não sejam exatamente iguais, são bastante semelhantes e, sendo assim, podemos utilizar os padrões gráficos para aumentar as chances de acerto em nossas operações. Só temos de tomar cuidado porque muitas vezes costumamos ver padrões onde não existem. Ver figuras em nuvens é um bom exemplo disso. (CORREIA, 2008, p. 69).

Conforme Correia (2008), os gráficos são as ferramentas da análise técnica, existem diversos tipos de gráficos que representam diversas maneiras do que ocorre no pregão. Dentre os tipos de gráficos, destacam-se:

a) Gráfico de barras: um dos mais populares, mostra os valores de abertura, máximo, mínimo e de fechamento (FIGURA 1).



FIGURA 1 – GRÁFICO DE BARRAS
FONTE: CORREIA (2008)

Observa-se na (FIGURA 1) que o valor da ação, na abertura do pregão, iniciou em alta, fechando em baixa. E, que houve uma oscilação durante o dia dos valores máximo e mínimo.

Mas o que é uma barra pequena? Qual o tamanho de uma barra média? Isso depende do mercado ou ativo, o que se faz é analisar o tamanho da barra em relação ao tamanho médio das outras barras do gráfico. Se, por exemplo, for metade do tamanho da maioria, com certeza estaremos falando de uma barra pequena. (CORREIA, 2008, p. 71).

b) Gráfico de linhas: trata-se de uma simplificação do gráfico de barras, onde se demonstra apenas o fechamento, sendo prejudicial para a análise técnica, uma vez que não demonstra a movimentação durante o pregão (CORREIA, 2008).

c) Gráfico *Candlestick*: mostra o mesmo que o gráfico de barras, ou seja, a abertura, preço mínimo e máximo e fechamento. Porém, este gráfico vai mais além, pois demonstra também, a tendência do mercado (FIGURA 2).

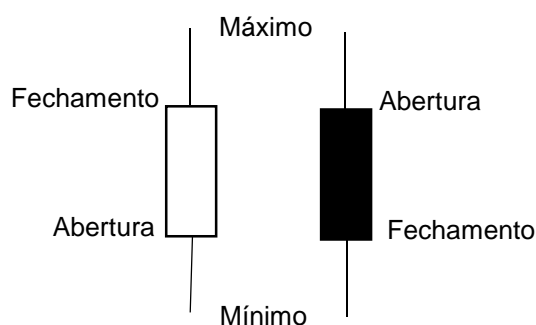


FIGURA 2 – GRÁFICO DE CANDLESTICK
FONTE: CORREIA (2008)

A visualização neste tipo de gráfico é melhor, conforme já mencionado, ele demonstra tendências, assim se a tendência é de alta, o corpo do gráfico ficará em branco, se a tendência é de baixa, o corpo do gráfico receberá uma cor, como no caso da (FIGURA 2), o gráfico recebeu a cor preta.

Outro aspecto a ser observado nos gráficos são o suporte e a resistência. Para Correia (2008), estes aspectos baseiam-se no “preço de memória” que o investidor tem, por exemplo, uma pessoa vai a uma loja e compra uma blusa por R\$ 69,90 pois acha que o preço compensa. Em outro dia ela passa pela mesma loja e nota que o preço da mesma blusa que havia comprado está por R\$ 89,90, um aumento

de 28,61%. Esta pessoa fica feliz pois acredita ter feito um excelente negócio. Porém, ao passar na frente de outra loja, vê a mesma blusa que havia comprado por R\$ 59,90, ou seja, 14,31% mais barata.

Para Correia (2008, p. 94), “o fato de considerarmos um valor caro e outro barato utilizando como referência um preço anterior é o que chamamos de “preço de memória”.” O mesmo ocorre com as ações e o que formam os suportes e resistências.

Portanto, suporte é o preço que os investidores acham que a ação está barata e resolvem comprá-la. Neste caso, o movimento de compra supera o de venda e a ação para de cair. Já resistência, os investidores acham que a ação está muito cara e resolvem vendê-la, o movimento de venda supera o de compra e o preço da ação para de subir (FIGURA 3, FIGURA 4).

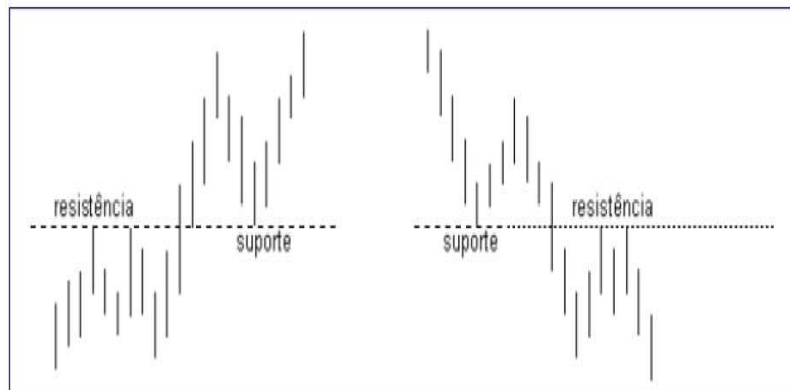


FIGURA 3 – RESISTÊNCIA E SUPORTE
FONTE: CHEROBIM (2014)



FIGURA 4 – RESISTÊNCIA E SUPORTE GAFISA
FONTE: CHEROBIM (2014)

Diante destas duas escolas: fundamentalista e técnica, pode-se elaborar uma tabela comparativa de ambas (TABELA 1):

TABELA 1 – COMPARATIVO DAS ANÁLISES FUNDAMENTALISTA E TÉCNICA

ITENS	FUNDAMENTALISTA	TÉCNICA
Idade	30 anos	100 anos
Origem	Acadêmica	Profissional
Usuário	Administradores de Fundos e Investidores de longo prazo	Especuladores
Pergunta	Por que?	Quando?
Análises	Econômico-financeira	Gráfica
Hipóteses	Valor real intrínseco da ação	Preço e função de tendências
Objetivos	Determinar o valor real da ação	Determinar a tendência para aproveitar oscilações

FONTE: CHEROBIM (2014)

2.2 ANÁLISE FINANCEIRA

O bom desempenho de uma empresa depende da assertividade de uma série de decisões tomadas por seus dirigentes. São vários aspectos que influenciam a tomada de decisão, no Brasil há vários fatores que criam um grau de dificuldade maior do que em outros países, são eles: alta taxa de juros, oscilações cambiais muito instáveis, intervencionismo estatal, falta de planejamento macroeconômico de longo prazo, corrupção, dados contábeis confiáveis.

Devido a uma conjuntura inóspita para os negócios, conceitos financeiros consagrados necessitam de adaptações nem sempre seguidas pelas empresas (ASSAF NETO, 1981).

Conduzir um navio em um oceano tão revolto, sem os instrumentos corretos que possam fornecer dados confiáveis a serem transformados em informações úteis na tomada de decisão, torna um navio assim como uma empresa alvo fácil de afundar e encerrar todos os seus sonhos e metas. Como cita Matarazzo (2010, p. 3), “a análise

de balanço objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões.” E, são estas decisões adaptadas a realidade brasileira que definem o sucesso e o fracasso de uma empresa. Saber transformar dados em informações úteis ao gestor de uma empresa, é o papel da análise financeira.

Assim como um diagnóstico médico, a análise financeira obedece a uma sequência (FIGURA 5):

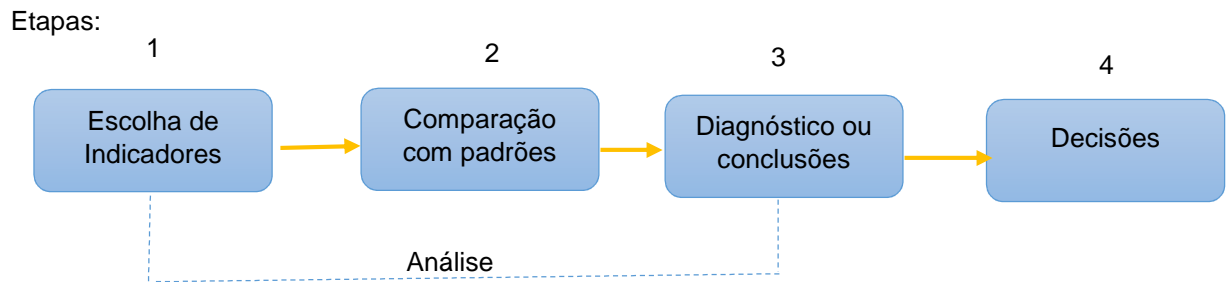


FIGURA 5 – SEQUÊNCIA DE ANÁLISE FINANCEIRA
 FONTE: MATARAZZO (2010)

Ainda segundo Matarazzo (2010), pode-se extrair de uma análise financeira, as seguintes informações: situação financeira, situação econômica, desempenho, eficiência na utilização dos recursos, pontos fortes e fracos, tendências e perspectivas, quadro evolutivo, adequação das fontes às aplicações de recursos, causas das alterações na situação financeira, causas das alterações na rentabilidade, evidência de erros da administração, providências que deveriam ser sido tomadas e não foram e avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

A seguir, é elencado alguns destes indicadores que foram utilizados neste trabalho.

2.2.1 Análise horizontal e vertical

A comparação dos valores obtidos é o que norteia a análise e o que permite verificar para onde a empresa está caminhando, se para um futuro mais promissor ou não. Para Assaf Neto (1981), o montante de um valor ou de uma conta, não retrata por si só a sua importância, nem reflete o que ocorreu num determinado período. Por

exemplo, uma empresa vendeu R\$ 500.000,00. Isto é bom ou não? Só o valor por si só não quer dizer absolutamente nada.

A análise horizontal (TABELA 2) permite comparar valores de uma conta em vários períodos, segundo Assaf Neto (1981, p. 83), “[...] permite que se analise a tendência passada e futura de cada item dos demonstrativos.” Isto é muito importante porque permite visualizar o impacto de eventos passados, nas contas atuais e seus impactos futuros demonstrando o rumo que a empresa está tomando.

Segundo Silveira (2011) como a análise horizontal compara vários períodos, é importante observar o impacto inflacionário e, conseqüentemente, a perda do poder de compra da moeda. Para corrigir esta distorção e tornar a análise consistente, faz-se necessária a correção monetária da moeda em índices estipulados pelo mercado como, por exemplo, o IGP-M⁵. Ainda segundo Padoveze (2000, p. 142), “Denominamos de análise horizontal real os indicadores da variação acontecida com os elementos patrimoniais de um período para outro, descontando-a de uma taxa de inflação do período”. O cálculo desta análise, considera-se o primeiro ano já corrigido monetariamente (TABELA 2) como 100%. Para os demais anos é calculado da seguinte forma: (Valor do ano atual (20X1) x 100) / (Valor do ano base (20XX)).

TABELA 2 – ANÁLISE HORIZONTAL

CONTA	20XX ATUALIZADO	ANÁLISE HORIZONTAL (%)	20X1	ANÁLISE HORIZONTAL (%)
Conta	572.838	100	194.025	33,87

FONTE: A AUTORA (2014)

⁵ IGP-M: índice geral de preço do mercado.

Ou seja, é uma regra de três simples (TABELA 2):

572.838.....100%

194.025..... x.....: x = 33,87%

A análise vertical também baseia-se na comparação, afinal não haverá análise sem um fundamento, sem uma base para se comparar, conforme já mencionado anteriormente. Segundo Silveira (2011), esta análise proporciona um comparativo na própria demonstração de resultado, vinculando o percentual de 100% para a receita líquida e no balanço patrimonial este percentual é para o total de ativo e passivo.

Para Padoveze (2000), a análise vertical deve ser analisada juntamente com a análise horizontal e demais indicadores para uma melhor conclusão da situação econômica e financeira da empresa. Além de que, ela analisa a estrutura da demonstração de resultado e do balanço patrimonial e mostra em percentual a participação de cada conta com relação aos 100% estipulados.

Já Matarazzo (2010), discorre sobre a importância destas duas análises embora pouco utilizadas. Segundo ele, pesquisas relacionadas a insolvência em pequenas e médias empresas tem demonstrado a utilidade destas análises. A forma de calcular como já mencionado, está demonstrado a seguir (TABELA 3):

TABELA 3 - ANÁLISE VERTICAL

CONTA	20XX ATUALIZADO	ANÁLISE VERTICAL (%)	20X1	ANÁLISE VERTICAL (%)
Receita Líquida	460.913	100	407.849	100
(-) CPV Custo dos Produtos vendidos	-343.200	-74,46	-315.103	-77,26
(=) Lucro Bruto	117.714	25,54	92.747	22,74
Desp. Operacionais	-59.802	-12,97	-52.666	-12,91
(=) Lucro antes do Resultado Financeiro	57.912	12,57	40.081	9,83
Result. Financeiro	151.190	32,80	133.009	32,63

continua

				continuação
(=) Lucro antes dos Tributos	209.102	45,37	173.090	42,46
(-) Provisões IR/CS	205	0,04	-6.891	-1,69
(=) Lucro Líquido	209.307	45,41	166.199	40,77

FONTE: A AUTORA (2014)

Também, observa-se que para o cálculo utiliza-se regra de três simples (TABELA 3):

$$\begin{array}{l} 460.913 \dots\dots\dots 100\% \\ 209.307 \dots\dots\dots x \dots\dots\dots : x = 45,41\% \end{array}$$

2.2.2 Índices de liquidez: corrente, geral, imediata e seca

O objetivo principal segundo Padoveze (2000, p. 147) é, “[...] evidenciar a posição atual da empresa, ao mesmo tempo que tentam inferir o que pode acontecer no futuro com a empresa [...]”. Se os indicadores demonstrarem que há problemas de perpetuidade da empresa, os gestores terão informações para tentarem reverter esta situação.

Para se medir a capacidade financeira da empresa, ou seja, a capacidade da empresa honrar seus pagamentos é onde estes índices são empregados (SILVEIRA, 2011). É importante não confundir índice de liquidez com capacidade de pagamento. Ter bons índices de liquidez demonstra que a empresa tem condições de pagar suas contas em dia, porém não quer dizer que esteja pagando em dia, pois para isto há de se observar outras variáveis, tais como: ciclo operacional, renovação de dívidas, dentre outras. (MATARAZZO, 2010).

Ainda conforme Matarazzo (2010), existem índices utilizados para uma determinada finalidade e não diretamente com a situação da empresa, por exemplo, no caso de duplicatas descontadas qual é o relacionamento da empresa com àquela instituição que a está financiando?

Os indicadores que medem a capacidade de pagamento são: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral e endividamento (PADOVEZE, 2000).

Liquidez Corrente, o cálculo é:

Ativo Circulante

Passivo Circulante

A interpretação é, quanto que a empresa tem a receber e de disponível a curto prazo para cada \$ 1,00 de dívida a curto prazo. Quanto maior o valor melhor a liquidez corrente da empresa. Um índice de liquidez corrente abaixo de 1,00 não quer dizer necessariamente problemas à empresa, faz-se necessário avaliar este índice com os demais indicadores (MATARAZZO, 2010).

Para Savytzky (2006), a liquidez corrente pode ser interpretada a grosso modo, desde que, em situação normal de rotação de créditos e estoques da seguinte forma (TABELA 4):

TABELA 4 – GRADUAÇÃO DA LIQUIDEZ CORRENTE

1,80/2,00 ou mais	Situação financeira de absoluta folga.
1,60/1,70	Muito boa a situação, com folga ou relativa folga.
1,40/1,50	Bom equilíbrio financeiro, mas não de folga.
1,20/1,30	Situação de equilíbrio, mas já aponta aperto.
1,00/1,10	Indica grande aperto financeiro.
Abaixo de 1,00	Situação de extremo aperto financeiro.

FONTE: SAVYTZKY (2006)

Contraponto com Savytzky (2006), a liquidez igual a 2,00 surgiu nos Estados Unidos e acabou sendo difundida ao redor do mundo, porém, é mais fantasiosa do que científica pelos seguintes motivos: a alta da liquidez pode ser proveniente de estoques elevados, bem como de excesso de duplicatas a receber, que conforme cita Matarazzo (2010), seria uma liquidez indesejável, a qual contribui para uma baixa rentabilidade da empresa.

Para Matarazzo (2010, p. 211), “alta liquidez não é má administração.” É comum ocorrer uma interpretação equivocada de que uma alta liquidez é tão ruim quanto uma baixa liquidez. Conforme, descrito anteriormente, isto irá depender muito da origem destes recursos, como o exemplo já citado: o excesso de estoques.

Entretanto, se o índice de liquidez corrente decorre de baixo passivo circulante, poderá ser indício de sábia administração que evita despesas financeiras de empréstimos bancários – principalmente num país como o Brasil, onde historicamente tais empréstimos sempre tiveram custo elevado – ou que obtém significativos descontos de fornecedores com pagamento à vista. (MATARAZZO, 2010, p. 211).

Portanto, uma liquidez abaixo de 1,00 ou acima de 2,00 não quer dizer, necessariamente, que é ruim ou boa. Irá depender do contexto da empresa, ou seja, do que originou tais valores.

Liquidez geral calcula-se da seguinte forma:

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Onde: passivo circulante e não circulante é igual a capital de terceiros. Em virtude de alterações das Normas Brasileiras de Contabilidade devido a harmonização aos padrões internacionais de contabilidade, o exigível a longo prazo é o passivo não circulante. A interpretação é quanto a empresa dispõe de recursos a curto e longo prazo em relação para cada \$ 1,00 de dívida com terceiros. (MATARAZZO, 2010).

Liquidez imediata, demonstra o quanto de disponibilidades a empresa dispõe para fazer frente às suas dívidas de curto prazo. Sua fórmula é:

$$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Nas empresas industriais e comerciais tem pouco uso, sendo mais utilizado em bancos. (SAVYTZKY, 2006).

Liquidez seca, sua fórmula é:

$$\frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo Circulante}}$$

Demonstra o quanto a empresa dispõe de ativo líquido para cada \$ 1,00 de dívidas de curto prazo. Este índice é um verdadeiro teste para medir se a situação de

liquidez da empresa é boa. Juntamente, com a análise da liquidez corrente ela complementa e reforça este índice (TABELA 5).

TABELA 5 – LIQUIDEZ SECA X LIQUIDEZ CORRENTE

		Liquidez Corrente	
NÍVEL		ALTA	BAIXA
Liquidez Seca	ALTA	Situação financeira boa	Situação financeira, a princípio, insatisfatória, mas atenuada pela boa liquidez seca. Em certos casos pode até ser considerada razoável.
	BAIXA	Situação financeira, a princípio, satisfatória. A baixa liquidez seca não indica, necessariamente, comprometimento da situação financeira. Em certos casos, pode ser sintoma de excessivos estoques “encalhados”.	

FONTE: MATARAZZO (2010)

2.2.3 Análise estrutural: capital de terceiros, exigibilidades, imobilização e capitalização

A análise estrutural determina como as origens de recursos estão sendo direcionadas e quais são estas origens.

A Participação do Capital de Terceiros: divide-se o capital de terceiros pelo patrimônio líquido. Este cálculo mede o total de endividamento da empresa em relação aos seus recursos próprios.

Para Padoveze (2000, p. 153), “a finalidade deste indicador é medir a estrutura de financiamento da companhia. É um número que evidencia o reflexo das políticas de alavancagem financeira da empresa e financiamento do capital de giro [...]”

Este indicador é muito importante para os credores, porque indica o quanto a empresa dispõe de capital próprio frente aos recursos de terceiros. Por exemplo, um

indicador de 1,05 indica que a empresa tem \$ 1,00 de capital próprio para garantir \$ 1,05 de dívidas com terceiros.

Ainda segundo Padoveze (2000), o ideal é que este indicador seja sempre inferior a 1,00, porque valores superiores a este sugere um excesso de endividamento com terceiros.

Como já mencionado, todos os indicadores devem ser analisados em conjunto, logo, antes de qualquer conclusão sobre o excesso de endividamento da empresa, deve-se analisar o perfil da dívida se de curto ou longo prazo e a capacidade de geração de lucros.

Composição das Exigibilidades, é demonstrado pelo:

Passivo Circulante

Capital de Terceiros.

Mostra o perfil da dívida, ou seja, o quanto dos recursos de terceiros estão comprometidos a curto prazo.

Imobilização de Recursos Próprios: consiste em pegar o total de imobilizado e dividir pelo patrimônio líquido:

Imobilizado

Patrimônio Líquido

O grau de imobilização varia muito dependendo do ramo de atividade da empresa, o excesso de imobilização com recursos próprios, diminui o capital de giro. Porém, financiar a curto prazo o imobilizado também não é aconselhável, em virtude de ser prejudicial ao capital de giro da empresa e a mesma vir a incorrer em insolvência. (SAVYTZKY, 2006).

Capitalização, é mensurado pela seguinte fórmula:

Capitais Próprios Médios

Ativo Médio

Segundo Silveira (2011), um baixo indicador sinaliza para uma empresa descapitalizada.

2.3 ANÁLISE ECONÔMICA

2.3.1 Margem líquida: este indicador é determinado pela divisão do lucro líquido pelas vendas líquidas. Este valor é em percentual e indica qual o percentual de lucro obtido para cada \$ 100 vendidos. (MATARAZZO, 2010). Não há índice ideal da rentabilidade sobre as vendas a não ser que seja possível comparar empresas do mesmo segmento, de mesmo porte e com recursos financeiros semelhantes. Novamente, cabe frisar que este indicador deve ser analisado em conjunto com os demais. (SAVYTZKY, 2006).

2.3.2 Rentabilidade sob o ativo e sob o patrimônio líquido: a Rentabilidade sob o ativo é determinado pela seguinte fórmula:

Lucro Líquido

Ativo Médio

O resultado obtido também é em percentual, indica o quanto a empresa obtém de lucro, para cada \$ 100 investidos. Este indicador não mede a rentabilidade do capital, mas o quanto a empresa é capaz de gerar em lucros e assim, capitalizar-se por meio dos recursos aplicados. (MATARAZZO, 2010). Segundo Assaf Neto (1981, p. 177), “Retorno verificado no total do investimento efetuado pela empresa, ou seja, a capacidade que os ativos apresentam de gerar lucros.” Já a rentabilidade sob o patrimônio líquido é determinada pela seguinte fórmula:

Lucro Líquido

Patrimônio Líquido Médio

Também em percentual, o resultado indica o quanto a empresa obteve de lucro para cada \$ 100 de recursos próprios. Ou seja, demonstra a rentabilidade do capital investido na empresa e pode ser comparado a outras taxas de investimentos como CDB⁶, títulos do tesouro direto, fundos de renda fixa, etc.

⁶ CDB: certificado de depósito bancário.

Dessa forma, é possível determinar se compensa o risco de investir em uma empresa ou se compensa mais deixar o dinheiro aplicado em outro investimento. (MATARAZZO, 2010).

Como o lucro líquido se acha expurgado da inflação, a taxa de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é real. Assim, ao ser comparada com rendimentos da Caderneta de Poupança, toma-se apenas a taxa de juros desta e deixa-se de lado a Correção Monetária. Idem com relação à comparação com o rendimento de outras aplicações. MATARAZZO (2010, p. 116).

Para Assaf Neto (1981), este indicador é de vital importância aos acionistas em seus processos decisórios sobre o investimento a médio e longo prazo.

2.3.3 Produtividade ou giro, sua fórmula é:

Vendas Líquidas

Ativo Médio

Indica para cada \$ 1,00 investido, o quanto a empresa vendeu. É importante para uma empresa determinar qual é o seu volume de vendas ideal, se for menor do que o ideal, obviamente, terá prejuízos, mas se for muito acima de seu volume ideal, também poderá ter problemas devido aos financiamentos e investimentos que terá de fazer. Por exemplo, uma empresa no período X1 teve vendas de \$ 4.793.123 e o total de ativos era de \$ 2.726.178. No ano seguinte X2, as vendas foram de \$ 4.425.866 e o ativo era de \$ 3.984.050 (FIGURA 6):

	X1	X2
Vendas	4.793.123	4.425.866
Ativo	2.726.178	3.984.050
Giro do Ativo	1,76	1,11

FIGURA 6 – GIRO OU PRODUTIVIDADE
FONTE: MATARAZZO (2010)

Isso significa que o volume de vendas atingiu 1,76 vezes o volume investido. Já em X2, o giro ficou reduzido para 1,11 vezes, o giro quanto maior, melhor. (MATARAZZO, 2010).

2.3.4 Análise do capital de giro

Uma importante ferramenta na administração financeira, também chamada de análise do Capital Circulante, pois demonstra a recuperação de todos os custos e despesas incorridos em um determinado período. (SILVEIRA, 2011).

A empresa dispõe de duas fontes de recursos: próprios e de terceiros. Ou seja, a empresa pode financiar suas necessidades de curto prazo com recursos próprios ou de terceiros. Recursos de terceiros de curto prazo, são: fornecedores, duplicatas descontadas, empréstimos, etc. O capital de giro é o que sobra depois de pagar os recursos advindos de terceiros de curto prazo, segundo Assaf Neto (1981) sua fórmula é:

$$\text{Capital de Giro} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Ainda conforme Assaf Neto (1981), o capital de giro pode ser o que sobra dos recursos de longo prazo em relação aos recursos aplicados de longo prazo, sua fórmula é:

$$\text{Capital de Giro Próprio} = \text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante} - \text{Ativo Não Circulante} \text{ (SILVEIRA, 2011).}$$

Portanto, são recursos próprios que financiam as aplicações de curto prazo. Devendo, segundo Assaf Neto (1981), proporcionar a sustentabilidade e o crescimento do negócio.

Resumindo, segundo Silveira (2011) tem-se os seguintes desdobramentos das fórmulas:

$$\text{Capital em Giro} = \text{Capital em Circulação} = \text{Total do Ativo}$$

Capital Circulante = Capital de Giro = Total do Ativo Circulante

Capital Circulante Líquido = Capital de Giro Líquido = Ativo Circulante – Passivo Circulante

Capital Circulante Próprio = Capital de Giro Próprio = Passivo Não Circulante + Patrimônio Líquido – Ativo Não Circulante

Capital Disponível na Empresa = Total do Passivo

2.4 CICLOMETRIA

São indicadores que buscam mostrar o ciclo operacional e financeiro (de caixa) de uma empresa em um determinado período. Envolvem os principais elementos formadores do capital de giro da empresa, são eles: prazo médio de pagamento a fornecedores, o prazo médio de recebimento dos clientes e o prazo médio de estocagem. Ele determina em dias todo o ciclo da empresa, desde a entrada da matéria-prima até o recebimento do cliente. (PADOVEZE, 2000). Segundo Silveira (2011), as formas de cálculo são, necessariamente, nesta ordem:

1º Cálculo dos Custos dos Produtos Acabados (CPA):

$CPV = Elpa + CPA - EFpa$	
CPA = custo dos produtos acabados	
pa = produtos acabados	

FIGURA 7 – CÁLCULO DOS PRODUTOS ACABADOS
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

Elpa = saldo inicial de produtos acabados;

EFpa = saldo final de produtos acabados;

CPV = custo dos produtos vendidos.

2º Cálculo dos Custos dos Produtos em Processo/Elaboração (CPP):

$CPA = Elpe + CPP - EFpe$		
pe = produtos em elaboração		
CPP = custo dos produtos em processo (em elaboração)		

FIGURA 8 – CÁLCULO DOS PRODUTOS EM PROCESSO/ELABORAÇÃO
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

Elpe = estoque inicial de produtos em elaboração;

EFpe = estoque final de produtos em elaboração.

Uma vez encontrado o CPA (custo dos produtos acabados) da 1ª fórmula, acha-se a incógnita CPP (custos dos produtos em processo ou em elaboração).

3º Cálculo da Matéria-Prima aplicada na produção (MAP):

$MAP = Elmp + Compras \text{ Líquidas} - EFmp$	Dentro da Empresa		
mp = matéria - prima			
ou $MAP = 40\% \times CPP$ (por estimativa, porcentagem arbitrada)			
CPP ou CPE = custo do produto em processo, custo do produto em elaboração			

FIGURA 9 – CÁLCULO DA MATÉRIA-PRIMA APLICADA NA PRODUÇÃO
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

Elmp = estoque inicial de matéria-prima;

EFmp = estoque final de matéria-prima;

O cálculo realizado internamente na empresa é diferente, pois o analista tem acesso às informações das compras líquidas, ou seja, sem os tributos, frete, seguro, etc. Já para o analista externo, estipula-se um percentual sobre o custo dos produtos em elaboração, como por exemplo: 40% (FIGURA 9).

4º Cálculo das Compras Líquidas:

$$\text{MAP} = \text{EImp} + \text{Compras Líquidas} - \text{EFmp}$$

FIGURA 10 – CÁLCULO DAS COMPRAS LÍQUIDAS
FONTE: SILVEIRA (2011)

De posse do MAP (FIGURA 9), o analista externo consegue calcular as compras líquidas (FIGURA 10).

5º Cálculo das Compras Brutas:

Compras Brutas =	$\frac{\text{Compras Líquidas} \times (1 + \% \text{ IPI})}{1 - \% \text{ ICMS}}$	Soma o IPI pois é "por fora" e deduz o ICMS pois é "por dentro"
Considerado: ICMS - 18% e IPI - 2%		

FIGURA 11 – CÁLCULO DAS COMPRAS BRUTAS
FONTE: SILVEIRA (2011)

6º Cálculo do Prazo Médio do estoque de Matéria-Prima (PMEmp):

PMEmp =	$\frac{\text{EImp} + \text{EFmp}}{2} \times t$	x	$\frac{\text{MAP}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$	Projeção.
	MAP			

FIGURA 12 – CÁLCULO DO PME DE MATÉRIA-PRIMA
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

RB – Devol. = receita bruta menos devoluções.

7º Cálculo do Prazo Médio do estoque dos Produtos em Elaboração (PMEpe):

PMEpe =	$\frac{\text{Elpe} + \text{Efpe}}{2} \times t$	x	$\frac{\text{CPA}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$
	CPA		

FIGURA 13 – CÁLCULO DO PME DOS PRODUTOS EM ELABORAÇÃO
FONTE: SILVEIRA (2011)

8º Cálculo do Prazo Médio dos Produtos Acabados (PMEpa):

$$\text{PMEpa} = \frac{\frac{\text{Elpa} + \text{EFpa}}{2} \times t}{\text{CPV}} \times \frac{\text{CPV}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$$

Valor em dias, sem Planejamento.

Valor projetado (planejado/orçado) baseado em estimativa de custos dos produtos vendidos e de receitas e devoluções.

FIGURA 14 – CÁLCULO DO PME DOS PRODUTOS ACABADOS
FONTE: SILVEIRA (2011)

9º Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) (PMEdr):

$$\text{PMEdr} = \frac{\frac{\text{Slodr} + \text{SFodr}}{2} \times t}{\text{VP}} \times \frac{\text{VP}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$$

Valor em dias, sem Planejamento.

Valor projetado (planejado/orçado) baseado em estimativa de vendas a prazo e de receitas e devoluções.

FIGURA 15 – PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

Slodr = saldo inicial de duplicatas a receber;

SFodr = saldo final de duplicatas a receber;

t = prazo, se for um ano é 360 dias;

VP = projeção das vendas a prazo;

RB – Devol. = Receita bruta menos devoluções.

10º Prazo Médio de Pagamentos a Fornecedores (PMEdpg):

$$\text{PMEdpg} = \frac{\frac{\text{Slodpg} + \text{SFdpg}}{2} \times t}{\text{Compras Brutas}} \times \frac{\text{Compras Brutas}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$$

Valor em dias, sem Planejamento.

Valor projetado (planejado/orçado) baseado em estimativa de compras brutas e de receitas e devoluções.

FIGURA 16 – PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO A FORNECEDORES
FONTE: SILVEIRA (2011)

Legenda:

Sldpg = saldo inicial de duplicatas a pagar;

SFdpg = saldo final de duplicatas a pagar;

Compras brutas = fórmula citada anteriormente;

RB – Devol. = Receita bruta menos devoluções.

11º Cálculo do Ciclo de Produção:

$$\text{Ciclo de Produção} = \text{PMEmp} + \text{PMEpe} + \text{PMEpa}$$

Legenda:

PMEmp = prazo médio do estoque de matéria-prima;

PMEpe = prazo médio do estoque de produtos em elaboração;

PMEpa = prazo médio do estoque de produtos acabados.

12º Cálculo do Ciclo Operacional:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{ciclo de produção} + \text{PMEdr}$$

Legenda:

PMEdr = prazo médio de duplicatas a receber.

13º Cálculo do Ciclo Financeiro:

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{ciclo operacional} + \text{PMEdpg}$$

Legenda:

PMEdpg = prazo médio de pagamentos a fornecedores.

2.5 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO (MODELO FLEURIET)

O modelo dinâmico foi criado pelo professor francês Michel Fleuriet em 1978. Ao contrário dos índices de solvência como os de liquidez, este modelo baseia-se em um enfoque dinâmico, dando ênfase aos fluxos monetários. Tal análise exige uma

reestruturação e nova classificação das contas do balanço patrimonial. A classificação conforme Silveira (2011) é a seguinte:

- a) Contas erráticas do ativo ou cíclicas financeiras (ACF): são contas que não estão diretamente ligadas a atividade operacional da empresa, por exemplo: bancos conta movimento.
- b) Contas cíclicas do ativo (ACC): diferentemente da citada acima, são contas renováveis, ou seja, de tempos em tempos elas se renovam como por exemplo, a conta de clientes e estão diretamente ligadas a atividade fim da empresa.
- c) Contas não cíclicas do ativo: é o próprio ativo não circulante.
- d) Contas erráticas do passivo ou cíclicas onerosas (PCO): são contas não ligadas a atividade operacional da empresa e não são necessariamente renováveis, por exemplo: empréstimos.
- e) Contas cíclicas do passivo (PCC): como o próprio nome diz, são cíclicas, ou seja, renovam-se de tempos em tempos, um exemplo é fornecedores.
- f) Contas não cíclicas do passivo: é o próprio passivo não circulante.

A fórmula é:

$$AC = ACF + ACC$$

$$(PC = PCO + PCC) \text{ (operação de subtração)}$$

$$CCL = ST + NCG$$

Legenda:

CCL = Capital Circulante Líquido; ST = Situação em Tesouraria e NCG = Necessidade de Capital de Giro.

Desta forma é possível elaborar um gráfico, denominado Gráfico Calesso, onde graficamente são demonstrados o CCL, o ST e o NCG. Quando a empresa expande demais suas vendas achando que com isso irá melhorar os resultados, mas sem pensar nos recursos e nos impactos que isso causa, podemos encontrar o *overtrade*, ou efeito tesoura. Para Fleuriet (2003), o efeito tesoura ocorre quando a empresa

financia a sua necessidade de capital de giro com recursos a curto prazo não renováveis como empréstimos, por exemplo.

É possível diagnosticar seis situações a saber (FLEURIET, 2003):

a) Situação 1:

Restrição: $ST > 0$; $NCG < 0$ e $CCL > 0$

Condição: $ST > CCL > NCG$

Diagnóstico: Situação financeira excelente.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	45	10
ACC e PCC	30	50
ANC e PNC	25	40

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$15 = 35 - 20 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 1.}$$

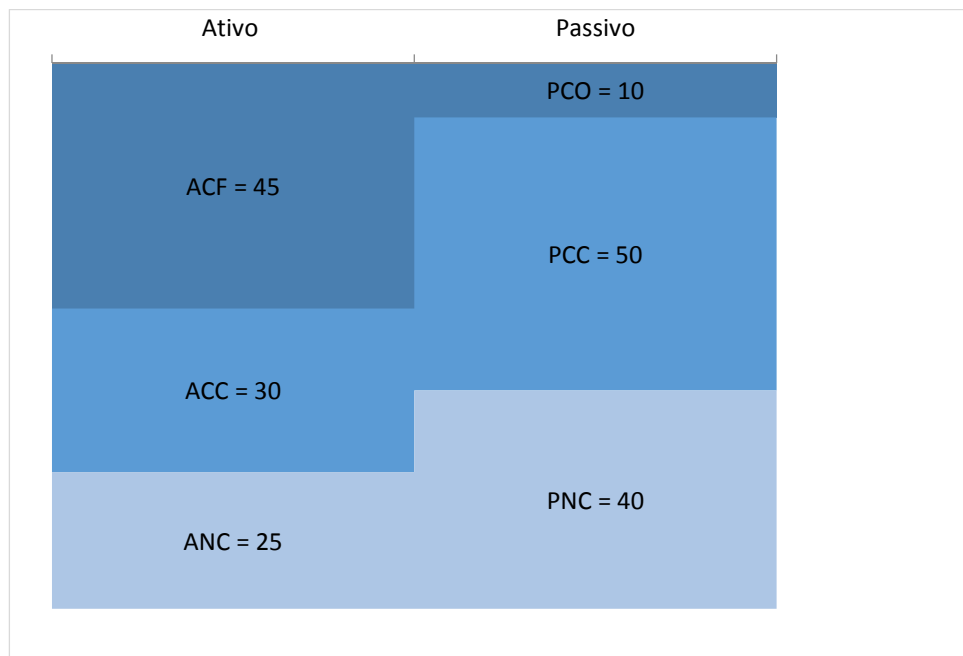


FIGURA 17 – SITUAÇÃO 1
FONTE: SILVEIRA (2011)

b) Situação 2:

Restrição: $ST > 0$; $NCG > 0$ e $CCL > 0$

Condição: $ST < CCL > NCG$

Diagnóstico: Situação financeira sólida.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	30	20
ACC e PCC	40	35
ANC e PNC	30	45

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$15 = 10 + 5 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 2.}$$

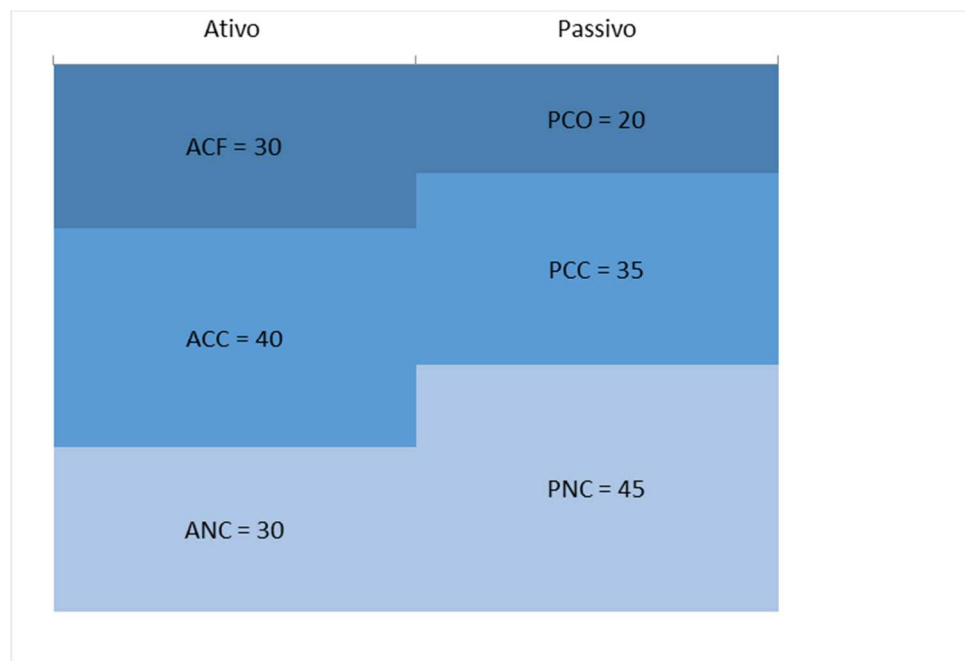


FIGURA 18 – SITUAÇÃO 2
FONTE: SILVEIRA (2011)

c) Situação 3:

Restrição: $ST < 0$; $NCG > 0$ e $CCL > 0$

Condição: $ST < CCL < NCG$

Diagnóstico: Situação financeira insatisfatória.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	25	40
ACC e PCC	55	30
ANC e PNC	20	30

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$10 = -15 + 25 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 3.}$$

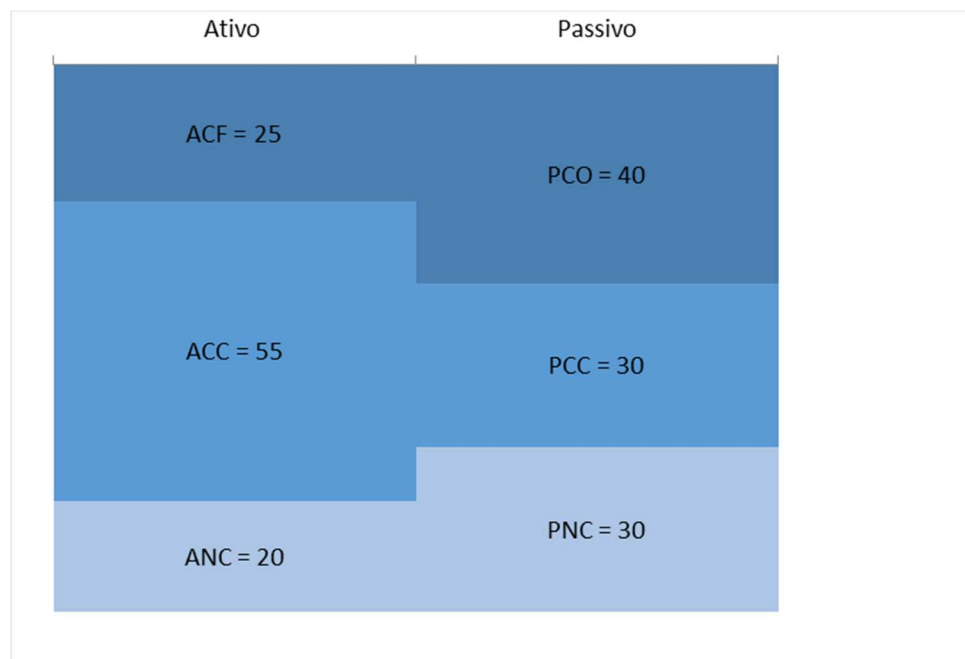


FIGURA 19 – SITUAÇÃO 3
FONTE: SILVEIRA (2011)

d) Situação 4:

Restrição: $ST < 0$; $NCG > 0$ e $CCL < 0$

Condição: $ST < CCL < NCG$

Diagnóstico: Situação financeira péssima.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	30	60
ACC e PCC	25	10
ANC e PNC	45	30

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$-15 = -30 + 15 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 4.}$$

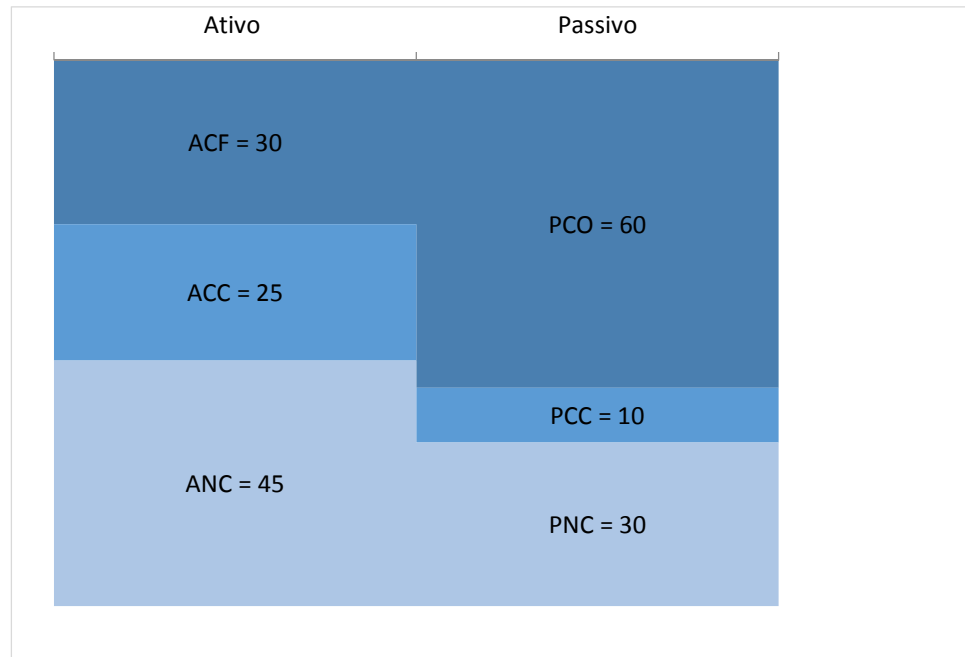


FIGURA 20 – SITUAÇÃO 4
FONTE: SILVEIRA (2011)

e) Situação 5:

Restrição: $ST < 0$; $NCG < 0$ e $CCL < 0$

Condição: $ST > CCL < NCG$

Diagnóstico: Situação financeira muito ruim.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	20	25
ACC e PCC	40	50
ANC e PNC	40	25

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$-15 = -5 - 10 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 5.}$$

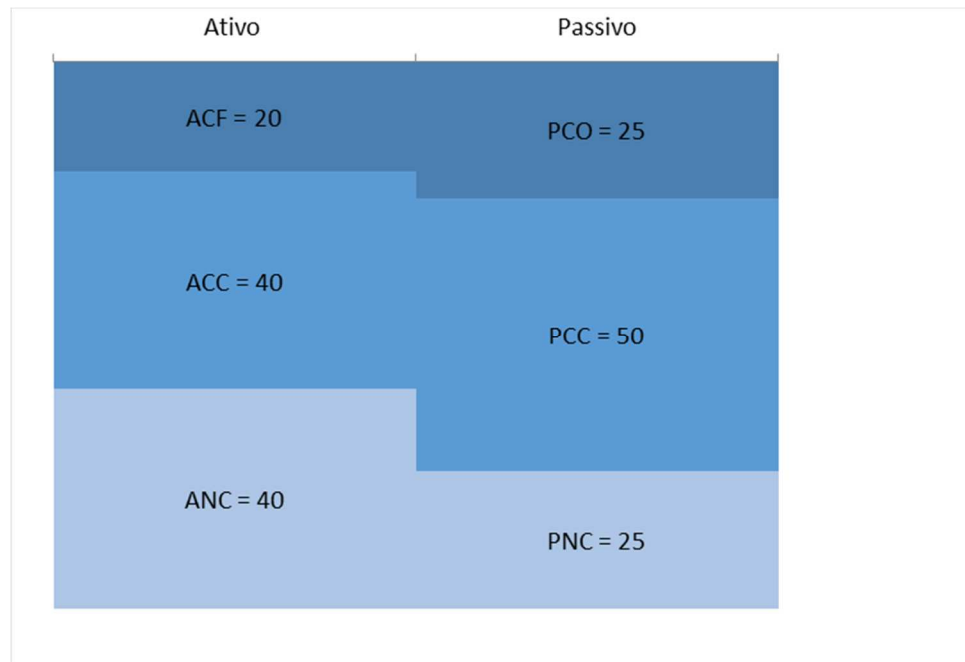


FIGURA 21 – SITUAÇÃO 5

FONTE: SILVEIRA (2011)

f) Situação 6:

Restrição: $ST > 0$; $NCG < 0$ e $CCL < 0$ Condição: $ST > CCL > NCG$

Diagnóstico: Situação financeira de alto risco.

Exemplo:

	Ativo	Passivo
ACF e PCO	20	10
ACC e PCC	40	60
ANC e PNC	40	30

$$AC = ACF + ACC$$

$$PC = PCO + PCC$$

$$CG = ST + NCG$$

$$-10 = 10 - 20 \Rightarrow \text{atende a condição da situação 6.}$$

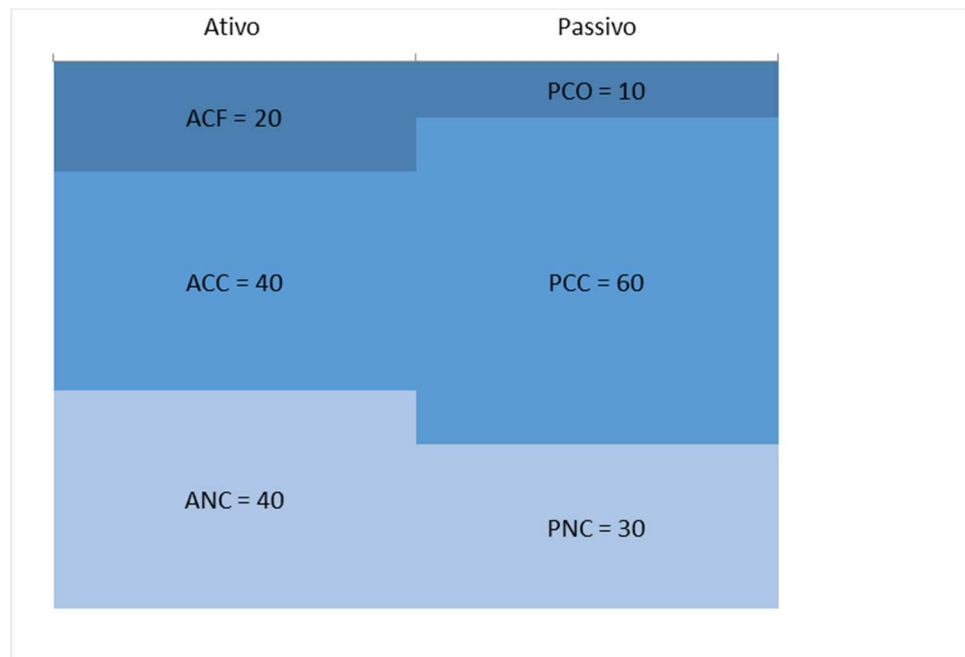


FIGURA 22 – SITUAÇÃO 6

FONTE: SILVEIRA (2011)

De posse das informações sobre o ST (situação em tesouraria), CG (capital de giro) e da NCG (necessidade de capital de giro) é possível determinar graficamente se a empresa sofreu um *overtrade* ou efeito tesoura (FIGURA 23). Para Silveira (2011), o efeito tesoura ocorre quando a empresa acha que resolve todos os seus problemas vendendo mais e decide expandir suas vendas gerando aumento de estoques, duplicatas a receber e a pagar a fornecedores. Com o aumento do volume destas operações, a empresa necessita de mais capital de giro que pode levar a uma necessidade maior do que o capital de giro da empresa, devido a insuficiência de recursos por autofinanciamento que é a aplicação do lucro na própria empresa.

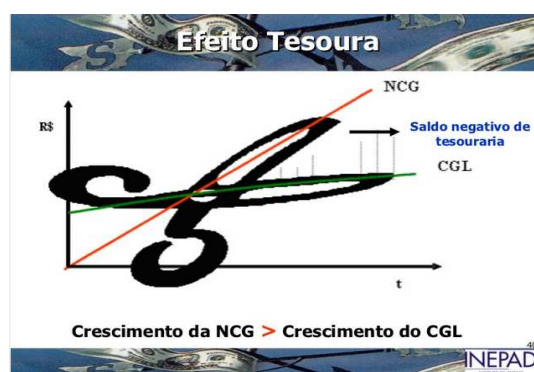


FIGURA 23 – EFEITO TESOURA

FONTE: SLIDESHARE (2014)

Segundo Savitzky (2006), o desequilíbrio financeiro, nas empresas são causados por: excesso de imobilizações em relação ao capital próprio, causando falta de capital de giro próprio. Baixa rotatividade dos direitos a receber, excesso de estoques, desequilíbrio entre os prazos de compras e vendas, baixa rentabilidade do negócio.

3 ANÁLISE DE MERCADO, ECONÔMICA-FINANCEIRA DA EMPRESA JBS S.A.

3.1 ANÁLISE DE MERCADO

Na Análise de Mercado, durante o período de 5 anos, a análise técnica das ações ordinárias da empresa JBS S.A. apresentaram o seguinte desempenho:



FIGURA 24 – GRÁFICO JBSS3
FONTE: SITE ADVFN (2014)

Observa-se, em 2013, uma resistência (FIGURA 24), ou seja, os investidores acham que as ações estão muito caras e decidem vendê-las para realizar o lucro, portanto, a quantidade de ações vendidas supera a quantidade de compradas (oferta

e procura), e o preço despenca. Logo em seguida, os investidores acham que a ação está muito barata e decidem comprá-las e quase no final de 2013, as ações rompem a resistência, definindo um novo patamar para o que é considerado barato no mercado, assim surge um novo suporte onde há mais compradores do que vendedores desta ação, fazendo com que o preço não caia mais abaixo da linha de suporte (FIGURA 24). Observa-se até um pouco antes do encerramento do ano de 2012, uma tendência de baixa, porém antes de encerrar o ano de 2012 e em 2013, houve uma recuperação da queda acentuada ocorrida naquele ano.

Quanto a análise fundamentalista, dados referentes aos (ANEXOS 1, 2, 3, 4, 5) houve uma certa dificuldade da coleta de dados em anos anteriores, através dos dados disponibilizados pela empresa, só foi possível coletar as informações referentes ao capital social e ao lucro líquido dos anos de 2012 a 2009, prejudicando desta forma uma análise mais acurada.

Análise por Múltiplos					
Anos	2013	2012	2011	2010	2009
Capital Social	21.506.247	21.506.247	21.506.247	18.046.067	16.483.544
Lucro líquido	926.907	718.938	-75.705	-302.748	220.710
Dividendos/ação	0,076745337	0,059512572	0	0	0,024361774
número de ações emitidas	2.943.644.008	2.943.644.008	2.943.644.008	2.943.644.008	2.943.644.008
Preço Médio da ação no mercado	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35
Obs. Valores expressos em milhares de reais					
Posição Acionária					
Outros	22,57%	Sem dados	Sem dados	Sem dados	Sem dados
Valor contábil da ação.	R\$ 0,01	R\$ 0,01	R\$ 0,01	R\$ 0,01	R\$ 0,01
Valor de mercado da ação.	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35	R\$ 10,35
LPA (Lucro por Ação)	R\$ 0,00	R\$ 0,00	-R\$ 0,00	-R\$ 0,00	R\$ 0,00
P/L (Preço da ação/Lucro por ação)	32.869,23	42.377,39	-402.439,94	-100.633,91	138.039,58
Dividend Yield	0,74%	0,58%	0,00%	0,00%	0,24%
P/VP (Preço de mercado/Valor Contábil)	0,071%	0,071%	0,071%	0,059%	0,054%
Free Float	22,57%	-	-	-	-

FIGURA 25 – ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA JBS S.A
FONTE: A AUTORA (2014)

De qualquer forma, a análise fundamentalista encontra-se inserida na análise técnica e pode-se observar a correlação entre ambas, por exemplo, no P/L (preço da ação pelo lucro da ação) (FIGURA 25) no ano de 2013, o retorno ao investidor foi em um prazo menor do que nos anos anteriores, o mesmo para a distribuição de dividendos que foi maior neste ano do que nos demais anos.

Se observarmos a análise técnica, em 2013 a empresa rompe com a tendência de baixa e recupera-se da forte queda no ano de 2012.

3.2 ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA

No que se refere a análise Econômica-Financeira, foram elaboradas as análises horizontal e vertical do período de 5 anos.

Porém, antes para neutralizar o efeito da inflação (perda de valor do dinheiro no tempo), os valores das demonstrações contábeis, vide (ANEXOS 1, 2, 3) foram corrigidos pelo IGP-M (índice geral de preços do mercado) (FIGURA 26).

Atualização Monetária pelo IGP-M							
Memória de Cálculo IGP-M:							
Período	Índice	Conversor					
dez/13	1.295,6759	1					
dez/12	1.227,8302	1,055					
dez/11	1.138,8631	1,138					
dez/10	1.083,6227	1,196					
dez/09	973,4128	1,331					
Conversor de 2012:							
	1.227,8302	1	x =	1.295,6759	x =	1,0553	
	1.295,6759	x		1.227,8302			
Conversor de 2011:							
	1.138,8631	1	x =	1.295,6759	x =	1,1377	
	1.295,6759	x		1.138,8631			
Conversor de 2010:							
	1.083,6227	1	x =	1.295,6759	x =	1,1957	
	1.295,6759	x		1.083,6227			
Conversor de 2009:							
	973,4128	1	x =	1.295,6759	x =	1,3311	
	1.295,6759	x		973,4128			

FIGURA 26 – CORREÇÃO PELO IGP-M DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
FONTE: A AUTORA (2014)

3.2.1 Análise horizontal e vertical das aplicações de recursos

Ao observar a (FIGURA 27) referente a análise horizontal de 2009 a 2013 pode-se notar, que durante o período de 2010 quando comparado a 2009, uma redução de 13,06% do total de aplicação de recursos a curto prazo. Porém, de 2009 até 2013 houve um crescimento na aplicação destes recursos, chegando a 37,46% devido ao lucro obtido nos anos de 2012 e 2013. As principais contas que contribuíram para este crescimento foram: aplicações de liquidez imediata, estoques de produtos acabados e contas a receber que apresentaram um crescimento em 2013 quando comparado a 2009 de 571,68%, 219,67% e 141,13%, respectivamente.

Ativo	2009 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2010 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2011 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2012 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2013	AV (%)	AH (%)
Circulante	9.690.635	21,39	100,00	8.424.909	19,62	86,94	9.824.205	25,19	101,38	10.396.270	27,42	107,28	13.320.972	28,58	137,46
Disponível	5.453.410	12,04	100,00	3.587.843	8,36	65,79	4.110.331	10,54	75,37	3.761.973	9,92	68,98	5.223.978	11,21	95,79
Caixa e Equivalentes de Caixa	5.453.410	12,04	100,00	3.587.843	8,36	65,79	4.110.331	10,54	75,37	3.761.973	9,92	68,98	5.223.978	11,21	95,79
Caixa e Bancos	4.942.049	10,91	100,00	986.648	2,30	19,96	1.687.743	4,33	34,15	1.070.199	2,82	21,65	1.789.254	3,84	36,20
Aplicações de Liquidez Imediata	511.361	1,13	100,00	2.601.195	6,06	508,68	2.422.589	6,21	473,75	2.691.774	7,10	526,39	3.434.724	7,37	671,68
Contas a Receber	1.694.948	3,74	100,00	2.000.064	4,66	118,00	2.142.381	5,49	126,40	2.905.899	7,66	171,44	4.087.073	8,77	241,13
Estoques	1.009.661	2,23	100,00	1.326.584	3,09	131,39	1.756.894	4,50	174,01	2.047.400	5,40	202,78	2.414.148	5,18	239,10
Matérias-primas	206.061	0,45	100,00	237.041	0,55	115,03	214.708	0,55	104,20	247.916	0,65	120,31	314.429	0,67	152,59
Produtos em Elaboração	107.160	0,24	100,00	217.106	0,51	202,60	61.298	0,16	57,20	67.746	0,18	63,22	169.326	0,36	158,01
Produtos Acabados	561.978	1,24	100,00	739.023	1,72	131,50	1.321.336	3,39	235,12	1.592.937	4,20	283,45	1.796.484	3,85	319,67
Almoxarifado	134.462	0,30	100,00	133.414	0,31	99,22	159.552	0,41	118,66	138.801	0,37	103,23	133.909	0,29	99,59
Tributos a Recuperar	1.119.833	2,47	100,00	1.301.280	3,03	116,20	1.513.824	3,88	135,18	1.382.381	3,65	123,45	1.275.614	2,74	113,91
Despesas Antecipadas	17.614	0,04	100,00	16.553	0,04	93,98	9.270	0,02	52,63	10.181	0,03	57,80	10.171	0,02	57,74
Outros Ativos Circulantes	395.169	0,87	100,00	192.585	0,45	48,73	291.505	0,75	73,77	288.435	0,76	72,99	309.988	0,66	78,44
Não Circulante	35.617.548	78,61	100,00	34.512.984	80,38	96,90	29.183.404	74,81	81,94	27.515.428	72,58	77,25	33.295.499	71,42	93,48
Realizável a Longo Prazo	827.241	1,83	100,00	767.606	1,79	92,79	858.661	2,20	103,80	1.747.670	4,61	211,26	2.761.773	5,92	333,85
Créditos com empresas ligadas	0	0,00	100,00	0	0,00	0,00	100.691	0,26	0,00	852.713	2,25	0,00	1.784.948	3,83	0,00
Depósitos, cauções e outros	94.026	0,21	100,00	105.469	0,25	112,17	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Tributos a recuperar	733.215	1,62	100,00	662.137	1,54	90,31	639.414	1,64	87,21	677.429	1,79	92,39	682.571	1,46	93,09
Outros Ativos	0	0,00	100,00	0	0,00	0,00	118.556	0,30	0,00	217.527	0,57	0,00	294.254	0,63	0,00
Investimentos	9.629.992	21,25	100,00	11.154.632	25,98	115,83	8.602.745	22,05	89,33	6.456.984	17,03	67,05	11.594.353	24,87	120,40
Investimentos em controladas	9.629.979	21,25	100,00	11.154.620	25,98	115,83	8.602.745	22,05	89,33	6.456.984	17,03	67,05	11.594.353	24,87	120,40
Outros investimentos	13	0,00	100,00	12	0,00	89,83	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Imobilizado	10.115.599	22,33	100,00	9.085.998	21,16	89,82	8.878.076	22,76	87,77	9.252.107	24,40	91,46	9.392.336	20,15	92,85
Intangível	15.044.716	33,21	100,00	13.504.748	31,45	89,76	10.843.922	27,80	72,08	10.058.668	26,53	66,86	9.547.037	20,48	63,46
Total do Ativo	45.308.183	100,00	100,00	42.937.893	100,00	94,77	39.007.609	100,00	86,09	37.911.698	100,00	83,68	46.616.471	100,00	102,89

FIGURA 27 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DO ATIVO
FONTE: A AUTORA (2014)

Quanto as aplicações a longo prazo, em 2010 quando comparado a 2009, houve uma redução de 3,10%. Já em 2011 esta redução foi de 18,06% e em 2012 de

22,75% e em 2013 de 6,52%. A principal conta que contribuiu com esta redução foi a conta de tributos a recuperar, mesmo com um crescimento geral de 233,85% do realizável a longo prazo.

Referente a análise vertical do ativo (FIGURA 27), nota-se que a empresa possui mais de 20% aplicados em curto prazo e mais de 70% de suas aplicações de recursos no longo prazo, isto devido a uma série de aquisições ocorridas no período estudado e a investimentos no parque fabril.

Passivo	2009 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2010 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2011 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2012 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2013	AV (%)	AH (%)
<u>Circulante</u>	7.822.184	17,27	100,00	6.983.306	16,26	89,28	6.901.164	17,69	88,23	7.684.271	20,27	98,24	9.444.767	20,26	120,74
Fornecedores	835.299	1,84	100,00	677.934	1,58	81,16	758.130	1,94	90,76	1.055.545	2,78	126,37	1.371.205	2,94	164,16
Empréstimos e Financiamentos	5.226.281	11,53	100,00	5.192.391	12,09	99,35	5.204.604	13,34	99,59	5.651.716	14,91	108,14	6.839.122	14,67	130,86
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	382.125	0,84	100,00	449.101	1,05	117,53	395.761	1,01	103,57	381.730	1,01	99,90	382.741	0,82	100,16
Dividendos declarados	163.658	0,36	100,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	180.184	0,48	110,10	220.494	0,47	134,73
Débito com terceiros para investimentos	574.044	1,27	100,00	54.698	0,13	9,53	12.047	0,03	2,10	118.940	0,31	20,72	95.853	0,21	16,70
Outros Passivos	640.776	1,41	100,00	609.182	1,42	95,07	530.622	1,36	82,81	296.157	0,78	46,22	535.352	1,15	83,55
<u>Não Circulante</u>	14.182.200	31,30	100,00	14.917.188	34,74	105,18	8.597.372	22,04	60,62	8.478.012	22,36	59,78	15.219.916	32,65	107,32
Empréstimos e Financiamentos	7.069.318	15,60	100,00	7.987.102	18,60	112,98	8.072.147	20,69	114,19	7.171.402	18,92	101,44	13.753.849	29,50	194,56
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	0	0,00	100,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	145.464	0,38	0,00	125.166	0,27	0,00
Debêntures conversíveis	4.608.430	10,17	100,00	4.139.729	9,64	89,83	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido	458.823	1,01	100,00	467.244	1,09	101,84	329.701	0,85	71,86	871.411	2,30	189,92	1.090.973	2,34	237,78
Provisão para contingências	279.641	0,62	100,00	162.616	0,38	58,15	160.386	0,41	57,35	163.729	0,43	58,55	164.051	0,35	58,66
Débitos com empresas ligadas	1.473.343	3,25	100,00	1.831.798	4,27	124,33	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Débitos com terceiros para investimentos	228.862	0,51	100,00	179.310	0,42	78,35	2.330	0,01	1,02	100.399	0,26	43,87	62.754	0,13	27,42
Outros Passivos	63.783	0,14	100,00	149.388	0,35	234,21	32.808	0,08	51,44	25.606	0,07	40,14	23.123	0,05	36,25
<u>Patrimônio Líquido</u>	23.303.798	51,43	100,00	21.037.398	49,00	90,27	23.509.073	60,27	100,88	21.749.415	57,37	93,33	21.951.788	47,09	94,20
Capital Social	21.940.672	48,43	100,00	21.577.486	50,25	98,34	24.467.494	62,72	111,52	22.694.609	59,86	103,44	21.506.247	46,13	98,02
Transações de Capital	0	0,00	100,00	0	0,00	0,00	-11.618	-0,03	0,00	81.649	0,22	0,00	86.444	0,19	0,00
Reservas	2.179.477	4,81	100,00	1.413.774	3,29	64,87	2.876.427	7,37	131,98	2.429.647	6,41	111,48	3.009.190	6,46	138,07
Reservas de Capital	951.050	2,10	100,00	598.771	1,39	62,96	1.121.701	2,88	117,94	223.587	0,59	23,51	211.879	0,45	22,28
Reservas de Reavaliação	149.548	0,33	100,00	127.716	0,30	85,40	115.539	0,30	77,26	102.198	0,27	68,34	92.227	0,20	61,67
Reservas de Lucros	1.078.879	2,38	100,00	687.287	1,60	63,70	1.639.186	4,20	151,93	2.103.862	5,55	195,00	2.705.084	5,80	250,73
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-1.217	-0,00	100,00	-2.055	-0,00	168,95	144.568	0,37	-11.882,99	98.138	0,26	-8.066,61	132.787	0,28	-10.914,66
Ajustes Acumulados de Conversão	-815.134	-1,80	100,00	-1.951.807	-4,55	239,45	-3.273.179	-8,39	401,55	-2.735.193	-7,21	335,55	-2.187.031	-4,69	268,30
Ações em Tesouraria	0	0,00	100,00	0	0,00	0,00	-694.618	-1,78	0,00	-819.434	-2,16	0,00	-595.849	-1,28	0,00
Total do Passivo	45.308.183	100,00	100,00	42.937.893	100,00	94,77	39.007.609	100,00	86,09	37.911.698	100,00	83,68	46.616.471	100,00	102,89

FIGURA 28 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DO PASSIVO
FONTE: A AUTORA (2014)

3.2.2 Análise horizontal e vertical das origens de recursos

Com relação a análise horizontal das origens de recursos a curto prazo (FIGURA 28), houve uma redução nos anos de 2010 a 2012 quando comparado a 2009 de, reciprocamente, 10,72%, 11,77%, 1,76%. Já em 2013 ocorreu um aumento de 20,74%. As principais contas responsáveis por este aumento em 2013, foram:

empréstimos e financiamentos com um aumento de 30,86% em relação a 2009 e fornecedores com um aumento de 64,16% referente ao mesmo período.

Em se tratando da origem de recursos a longo prazo, nos anos de 2010 e 2013 houve um aumento na captação destes recursos, nesta ordem, de 5,18% e 7,32% se comparado a 2009. Já em 2011 e 2012 ocorreu uma redução de 39,38% e 40,22%, reciprocamente. As principais contas que influenciaram o aumento em 2013 foram empréstimos e financiamentos que correspondeu a uma variação de 94,56% e imposto de renda e contribuição social diferidos que tiveram um aumento de 137,78%.

Referente aos recursos próprios, no período de 2009 a 2010, houve uma redução na captação destes recursos de 9,73% e um aumento pouco significativo em 2011 de 0,88% e uma redução nos anos de 2012 de 6,67% e em 2013 de 5,8%. A principal conta responsável por esta redução foi a conta de ajustes de avaliação patrimonial.

Ao observar a análise vertical das origens de recursos (FIGURA 28), nota-se que durante o período analisado, mais de 47% são recursos próprios. E, que no decorrer destes anos, a empresa obteve mais recursos de terceiros a longo prazo do que a curto prazo. Em 2013, 32,65% de recursos disponíveis eram de longo prazo e 20,26% de curto prazo. Ainda referente aos recursos próprios, observa-se uma pequena redução da participação da conta de capital social, porém a conta de reservas de lucros tem contribuído para a origem de recursos próprios.

3.2.3 Análise horizontal e vertical da demonstração de resultado

Referente a (FIGURA 29), a análise horizontal da demonstração do resultado apresentou com relação as receitas líquidas um aumento durante todo o período analisado de: 105,35%, 116,82%, 152,61% e 206,07%, por essa ordem, referentes aos anos de 2010 a 2013.

O lucro bruto também acompanhou esta tendência de alta no período e refletiu no lucro líquido ao final do período. As exceções foram os anos de 2010 e 2011 que apresentaram prejuízos devido aos resultados financeiros negativos, com um aumento, nesta conta, de 237,70% em 2010 e de 144,82% em 2011.

Em 2013 o aumento na conta de resultados financeiros negativos em relação a 2009 foi de 141,66%, porém, o lucro operacional antes do resultado financeiro negativo foi o suficiente para que a empresa alcançasse o lucro neste período.

D.R.	2009 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2010 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2011 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2012 Atualizado	AV (%)	AH (%)	2013	AV (%)	AH (%)
Receita Bruta	7.676.477	100,00	100,00	15.447.297	100,00	201,23	16.519.884	100,00	215,20	19.087.928	100,00	248,65	22.843.701	100,00	297,58
(-) Devoluções e Descontos	-300.512	-3,91	100,00	-545.400	-3,53	181,49	-689.194	-4,17	229,34	-683.915	-3,58	227,58	-779.060	-3,41	259,24
(-) Tributos sobre as Vendas	-522.584	-6,81	100,00	-828.285	-5,36	158,50	-971.457	-5,88	185,89	-1.091.662	-5,72	208,90	-1.088.686	-4,77	208,33
(=) Receita Líquida	6.853.380	100,00	100,00	14.073.612	100,00	205,35	14.859.233	100,00	216,82	17.312.352	100,00	252,61	20.975.955	100,00	306,07
(-) CPV Custo dos Produtos Vendidos	-5.551.463	-81,00	100,00	-11.166.096	-79,34	201,14	-11.404.078	-76,75	205,42	-12.762.144	-73,72	229,89	-15.808.619	-75,37	284,76
(=) Lucro Bruto	1.301.918	19,00	100,00	2.907.515	20,66	223,33	3.455.155	23,25	265,39	4.550.207	26,28	349,50	5.167.336	24,63	396,90
Despesas Operacionais	-905.027	-13,21	100,00	-1.791.707	-12,73	197,97	-2.127.996	-14,32	235,13	-2.512.562	-14,51	277,62	-3.255.325	-15,52	359,69
(-) Com Vendas	-647.811	-9,45	100,00	-1.189.791	-8,45	183,66	-1.450.553	-9,76	223,92	-1.650.650	-9,53	254,80	-2.183.117	-10,41	337,00
(-) Gerais e Administrativas	-257.216	-3,75	100,00	-601.916	-4,28	234,01	-677.442	-4,56	263,37	-861.911	-4,98	335,09	-1.072.208	-5,11	416,85
(=) Lucro Oper. antes das Partic. E do Res. Financeiro	396.890	5,79	100,00	1.115.809	7,93	281,14	1.327.159	8,93	334,39	2.037.646	11,77	513,40	1.912.011	9,12	481,75
Resultado de Equivalência Patrimonial	632.940	9,24	100,00	989.860	7,03	156,39	128.860	0,87	20,36	406.316	2,35	64,20	939.189	4,48	148,39
Resultado Financeiro	-682.308	-9,96	100,00	-2.304.147	-16,37	337,70	-1.670.403	-11,24	244,82	-1.142.516	-6,60	167,45	-1.648.833	-7,86	241,66
Despesas não recorrentes	0	0,00	100,00	-122.686	-0,87	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outras receitas (despesas)	4.568	0,07	100,00	8.385	0,06	183,56	31.891	0,21	698,10	24.577	0,14	538,00	-10.251	-0,05	-224,40
(=) Lucro antes do IR e da Contribuição Social	352.091	5,14	100,00	-312.779	-2,22	-88,83	-182.494	-1,23	-51,83	1.326.023	7,66	376,61	1.192.116	5,68	338,58
(-) Provisão para Imposto de Renda e Contribuição social	-58.311	-0,85	100,00	-49.213	-0,35	84,40	96.365	0,65	-165,26	-567.359	-3,28	972,98	-265.209	-1,26	454,82
(-) Corrente	3.995	0,06	100,00	3.411	0,02	85,40	3.083	0,02	77,18	2.558	0,01	64,04	2.380	0,01	59,58
(-) Diferido	-62.306	-0,91	100,00	-52.625	-0,37	84,46	93.282	0,63	-149,72	-569.917	-3,29	914,71	-267.589	-1,28	429,48
(=) Lucro Líquido do Exercício	293.779	4,29	100,00	-361.992	-2,57	-123,22	-86.129	-0,58	-29,32	758.664	4,38	258,24	926.907	4,42	315,51

FIGURA 29 – ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL DA D.R.
FONTE: A AUTORA (2014)

Referente a análise vertical, houve um impacto do resultado financeiro negativo, onde o lucro antes deste resultado não conseguiu absorvê-los, durante os anos de 2010 e 2011, o resultado financeiro negativo correspondeu, na devida ordem, a 16,37% e 11,24% da receita líquida. Já em 2012 e 2013 observa-se que o lucro absorve o resultado financeiro negativo, não que tenha havido redução desta conta, mas sim devido ao aumento da receita obtida pela empresa. O resultado financeiro negativo correspondeu, da receita líquida, a 6,60% em 2012 e a 7,86% em 2013.

Durante estes cinco anos, observa-se que o resultado líquido positivo manteve-se em aproximadamente 4%. Somente nos anos de 2010 e 2011 houve prejuízos que corresponderam, na devida ordem, a 2,57% e 0,58% da receita líquida.

3.2.4 Estrutura patrimonial e de resultado

Graficamente temos a seguinte estrutura patrimonial (FIGURA 30):

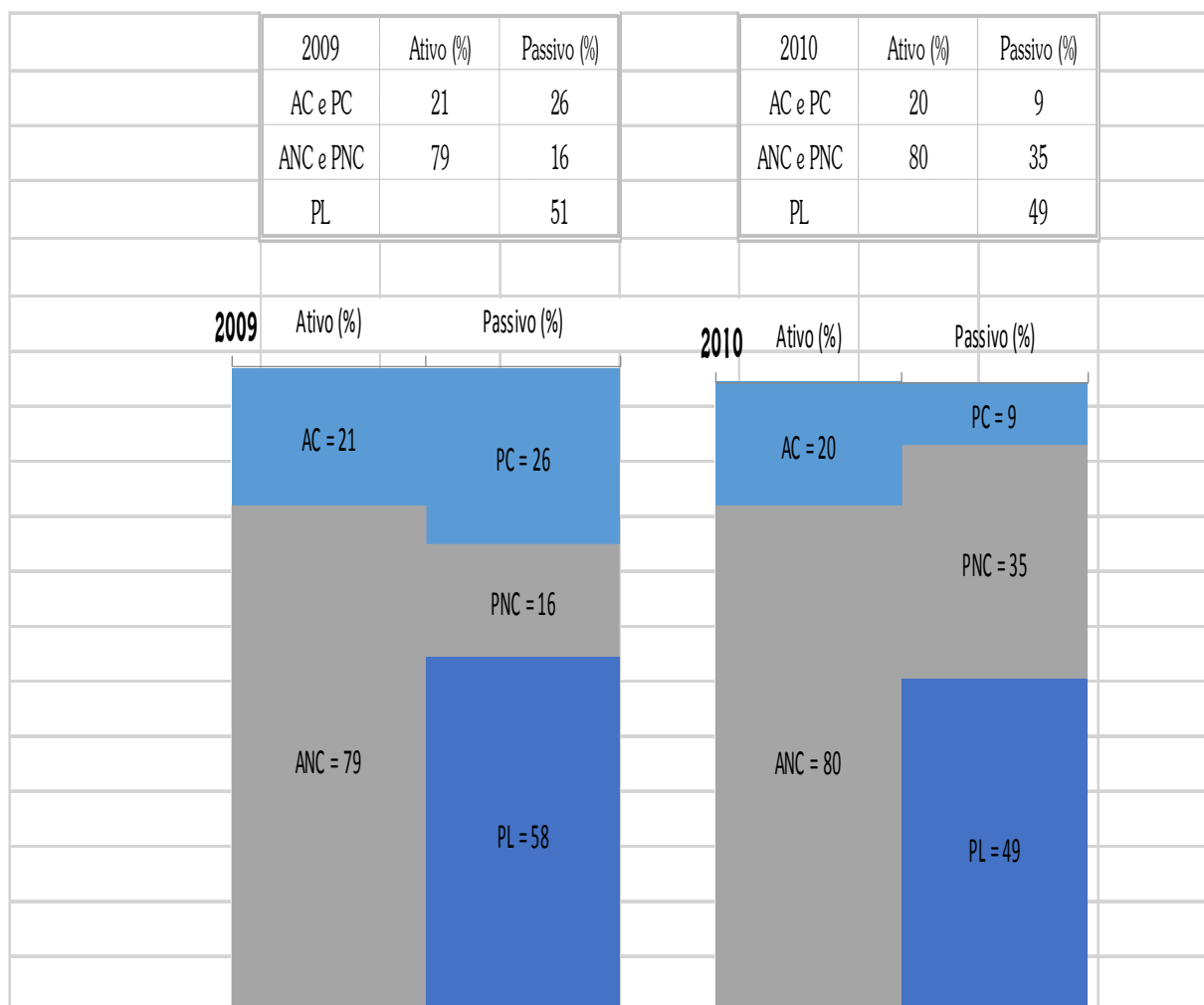


FIGURA 30 – ESTRUTURA PATRIMONIAL
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2009, observa-se no gráfico (FIGURA 30), um aspecto indesejável a uma boa gestão financeira, todos os investimentos de curto prazo estão sendo financiados a curto prazo, o que prejudica o capital de giro da empresa. Já de 2010 em diante, observa-se uma melhora na captação de recursos, sendo os investimentos de curto prazo financiados em parte por recursos de longo prazo. Nota-se também que, os investimentos de longo prazo estão sendo financiados por capital próprio e por recursos de terceiros de longo prazo.

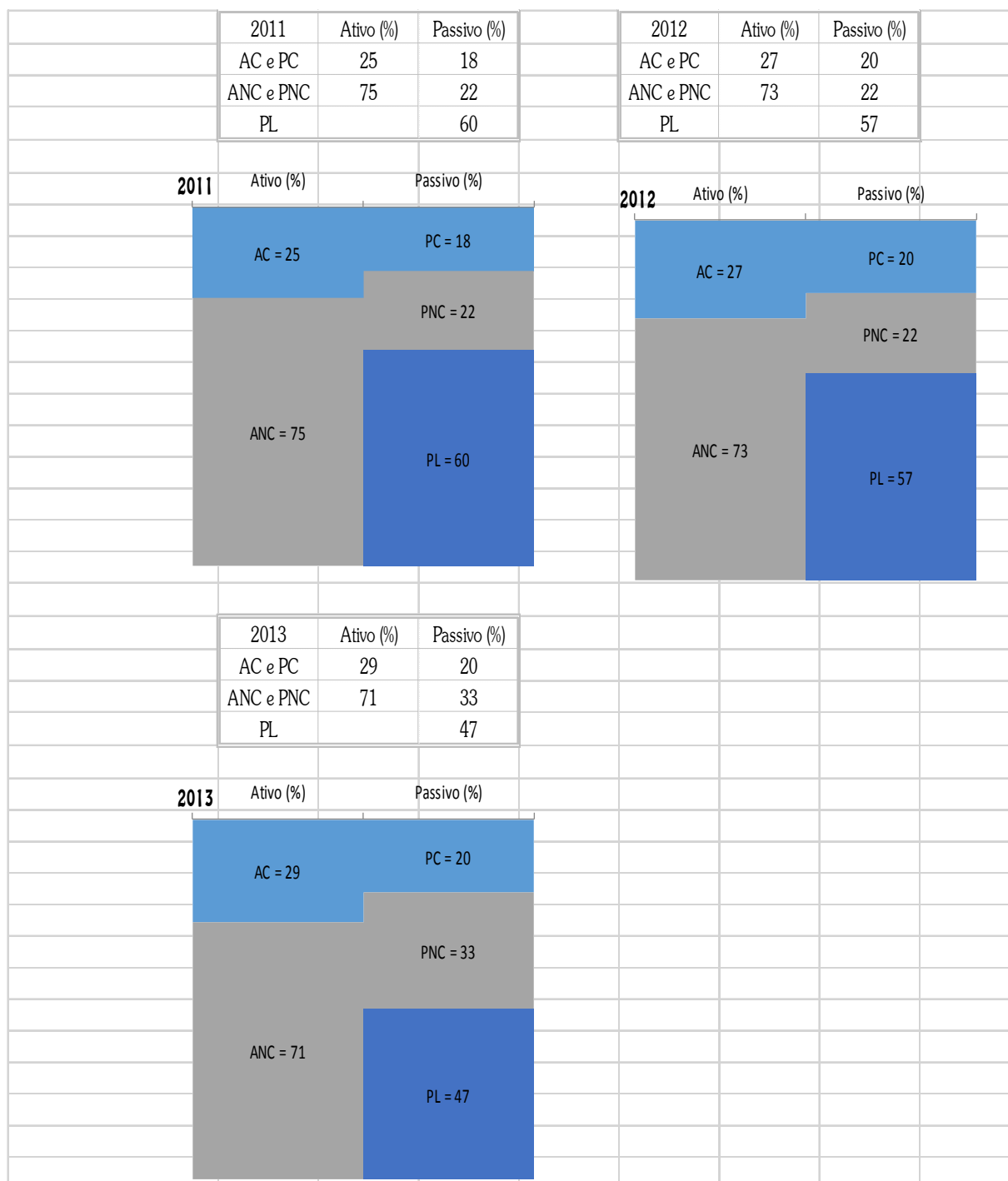


FIGURA 30 – ESTRUTURA PATRIMONIAL
 FONTE: A AUTORA (2014)

Quanto a análise estrutural da demonstração de resultado (FIGURA 31), observa-se que do total de receita líquida, a fatia distribuída para o custo manteve-se praticamente estável. Quanto ao resultado financeiro, observa-se o aumento em 2010 e 2011, diferentemente de 2009, 2012 e 2013, naqueles dois anos o dispêndio com aquela conta absorveu todo o lucro da empresa, ocasionando em prejuízos.

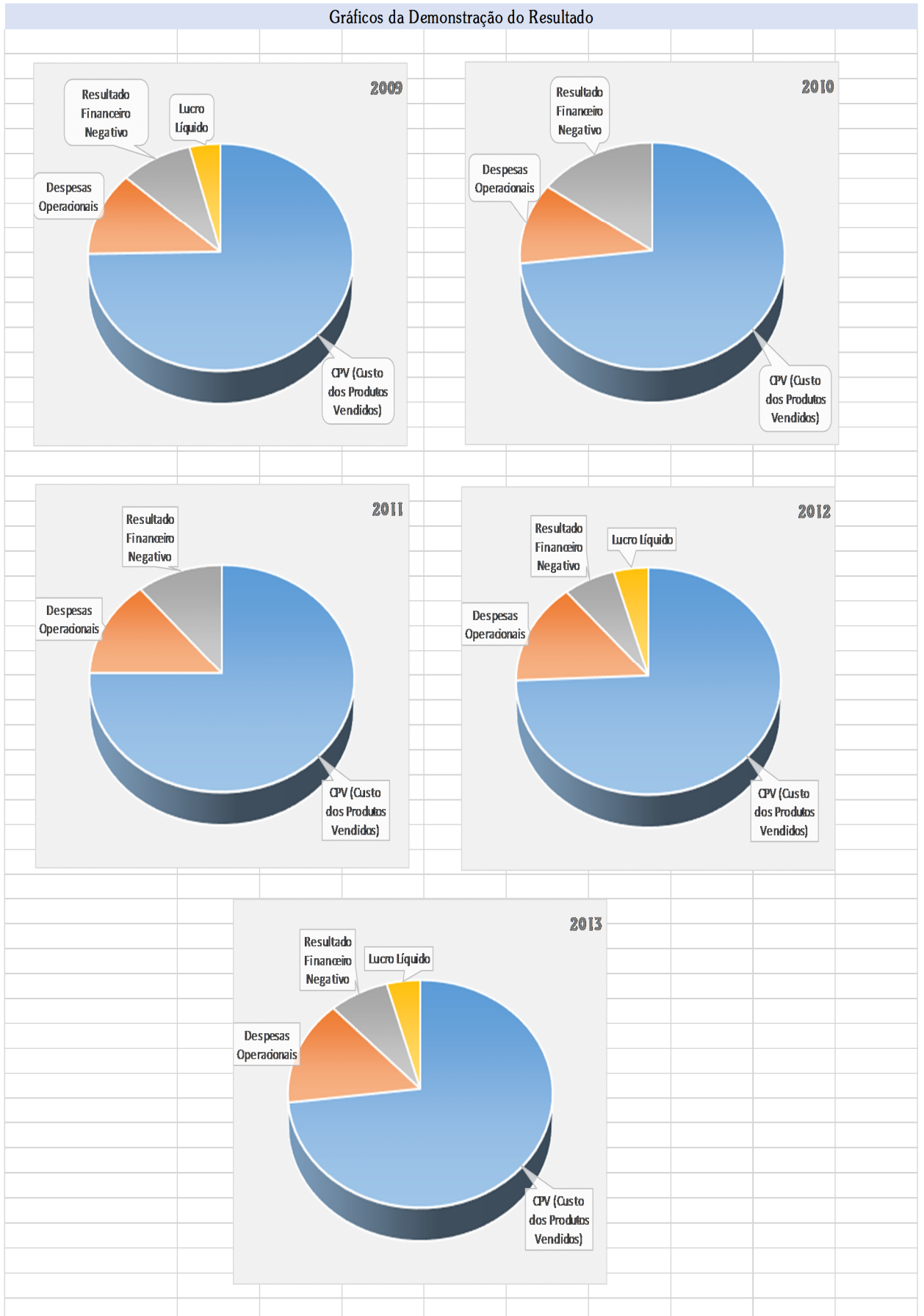


FIGURA 31 – ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2013, devido ao aumento da receita, o dispêndio com a conta de resultado financeiro negativo ficou proporcionalmente reduzida, pois foi absorvida pela receita (FIGURA 31).

3.2.5 Análise dos índices econômicos-financeiros

Referente ao índice de liquidez imediata (FIGURA 32), observou-se que, para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo, a empresa dispõe em 2013 de R\$ 0,55, ou seja, mais de 50% de recursos são realizáveis de forma imediata. A melhor liquidez imediata que a empresa obteve foi em 2009, devido a um menor valor de dívidas a curto prazo quando comparado a 2013.


Análise Financeira:						
		2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez Imediata =	Disponível	5.453.410	3.587.843	4.110.331	3.761.973	5.223.978
	Passivo Circulante	7.822.184	6.983.306	6.901.164	7.684.271	9.444.767
	Liquidez Imediata =	0,70	0,51	0,60	0,49	0,55
Liquidez Seca =	Ativo Circulante - Estoques	8.680.974	7.098.326	8.067.311	8.348.869	10.906.824
	Passivo Circulante	7.822.184	6.983.306	6.901.164	7.684.271	9.444.767
	Liquidez Seca =	1,11	1,02	1,17	1,09	1,15
Liquidez Corrente =	Ativo Circulante	9.690.635	8.424.909	9.824.205	10.396.270	13.320.972
	Passivo Circulante	7.822.184	6.983.306	6.901.164	7.684.271	9.444.767
	Liquidez Corrente =	1,24	1,21	1,42	1,35	1,41
Liquidez Geral =	Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo	10.517.876	9.192.516	10.682.866	12.143.939	16.082.745
	Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	22.004.385	21.900.495	15.498.536	16.162.282	24.664.683
	Liquidez Geral =	0,48	0,42	0,69	0,75	0,65

FIGURA 32 – ANÁLISES DE LIQUIDEZ
FONTE: A AUTORA (2014)

Com relação a liquidez seca, isto é, o que a empresa conseguiria pagar a curto prazo sem realizar os seus estoques, em 2013 para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa dispunha de R\$ 1,15, portanto, sobra R\$ 0,15 de recursos na quitação de suas dívidas a curto prazo sem que para isso, precise liquidar os

estoques. A liquidez corrente confirma a folga financeira da empresa em 2013, para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo, há uma sobra de R\$ 0,41, pois a JBS dispõe de R\$ 1,41 de recursos a curto prazo. Referente a liquidez geral, no ano de 2013, para cada R\$ 1,00 do total de dívidas com terceiros, tanto de curto como de longo prazo, a empresa tinha R\$ 0,65 de recursos totais (tanto de curto como de longo prazo). Os índices demonstram, principalmente, nos últimos três anos, uma certa uniformidade, demonstrando uma preocupação da empresa com a sua liquidez. O mercado também tem contribuído pois não ficou demonstrado grandes impactos na sua liquidez. De modo geral, a empresa apresentou nestes cinco anos uma boa liquidez corrente e seca, com um certo cuidado à medida que, as obrigações de longo prazo vão se tornando de curto prazo, pois a situação da empresa não é de folga financeira, mas de atenção.

Referente a participação do capital de terceiros (FIGURA 33), em 2012 para cada R\$ 100,00 de recursos próprios, a empresa contava com R\$ 74,31 de recursos de terceiros, em 2013 esta situação se inverte, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a empresa possuía R\$ 112,36 de recursos de terceiros. Boa parte destes recursos tratam-se de empréstimos e financiamentos de longo prazo. Porém, é um índice considerado elevado, o ideal é que ele esteja abaixo dos 100%.


Análise Estrutural:								
		2009	2010	2011	2012	2013		
Participação do Capital de Terceiros =	Capital de Terceiros	22.004.385	21.900.495	15.498.536	16.162.282	24.664.683		
	Patrimônio Líquido	23.303.798	21.037.398	23.509.073	21.749.415	21.951.788		
Participação do Capital de Terceiros =		94,42%	104,10%	65,93%	74,31%	112,36%		
Composição das Exigibilidades =	Passivo Circulante	7.822.184	6.983.306	6.901.164	7.684.271	9.444.767		
	Capital de Terceiros	22.004.385	21.900.495	15.498.536	16.162.282	24.664.683		
Composição das Exigibilidades =		35,55%	31,89%	44,53%	47,54%	38,29%		
Imobilização de Recursos Próprios =	Imobilizado	10.115.599	9.085.998	8.878.076	9.252.107	9.392.336		
	Patrimônio Líquido	23.303.798	21.037.398	23.509.073	21.749.415	21.951.788		
Imobilização de Recursos Próprios =		43,41%	43,19%	37,76%	42,54%	42,79%		

FIGURA 33 – ANÁLISE ESTRUTURAL
FONTE: A AUTORA (2014)

Em relação a composição das exigibilidades, em 2013 o total de obrigações a curto prazo correspondeu a 38,29% do total de recursos de terceiros, se comparado a 2012 reduziu, mas aumentou em relação a 2009.

Em se tratando da imobilização de recursos próprios, a empresa permaneceu estável entre os anos de 2012 e 2013, neste último ano de cada R\$ 100,00 de recursos próprios, a empresa investiu em seu parque fabril (imobilizou) R\$ 42,79. Percebe-se uma preocupação da empresa referente a composição de suas obrigações, sendo que a maior parte encontra-se a longo prazo. A empresa, durante o período analisado mantém-se, de certa forma, estável quanto a aplicação de recursos próprios no imobilizado.

Quanto a análise econômica do período estudado (FIGURA 34), nos anos de 2010 a 2012 observou-se uma crescente capitalização da empresa, já quando comparado a 2013 a aplicação de recursos próprios reduziu para R\$ 52,29 de cada R\$ 100,00 investidos.

Cálculo dos Índices Econômicos							(JBS)
		2009	2010	2011	2012	2013	
Capitalização =	Capitais Próprios Médio	-	21.759.079	23.022.490	23.581.051	22.100.428	
	Ativo Médio		44.123.038	40.972.751	38.459.653	42.264.084	
Capitalização =		-	49,31%	56,19%	61,31%	52,29%	
Análise Econômica:							(JBS)
		2009	2010	2011	2012	2013	
Margem Líquida =	Lucro Líquido	293.779	-361.992	-86.129	758.664	926.907	
	Vendas Líquidas	6.853.380	14.073.612	14.859.233	17.312.352	20.975.955	
Margem Líquida =		4,29%	-2,57%	-0,58%	4,38%	4,42%	
Rentabilidade do Ativo =	Lucro Líquido	293.779	-361.992	-86.129	758.664	926.907	
	Ativo Médio	-	44.123.038	40.972.751	38.459.653	42.264.084	
Rentabilidade do Ativo =		-	-0,82%	-0,21%	1,97%	2,19%	
Rentabilidade do Patrimônio Líquido =	Lucro Líquido	293.779	-361.992	-86.129	758.664	926.907	
	Patrimônio Líquido Médio	-	22.170.598	22.273.236	22.629.244	21.850.602	
Rentabilidade do Patrimônio Líquido =		-	-1,63%	-0,39%	3,35%	4,24%	
Giro (Produtividade) =	Vendas Líquidas	6.853.380	14.073.612	14.859.233	17.312.352	20.975.955	
	Ativo Médio	-	44.123.038	40.972.751	38.459.653	42.264.084	
Giro (Produtividade) =		-	0,32	0,36	0,45	0,50	

FIGURA 34 – ANÁLISE ECONÔMICA
FONTE: A AUTORA (2014)

A exceção dos anos de 2010 e 2011, os demais anos apresentaram uma margem líquida aproximada de 4%. Por exemplo, de cada R\$ 100,00 de receita líquida, a empresa obteve R\$ 4,42 de lucro líquido em 2013.

Já o desempenho do retorno investido sobre o total dos investimentos realizados no período, observou-se uma rentabilidade crescente, chegando em 2013 a 2,19%, portanto, de cada R\$ 100,00 aplicados na empresa, R\$ 2,19 é de lucro líquido. O crescimento da rentabilidade sobre a aplicação de recursos se deve ao fato da empresa ter se recuperado dos prejuízos de 2010 e 2011 e tenha obtido lucros em 2012 e 2013.

Em se tratando do retorno sobre o capital aplicado na empresa, também apresentou uma rentabilidade crescente e em 2013 esta rentabilidade foi de 4,24%, bem abaixo de um rendimento como títulos do tesouro direto indexados à taxa Selic (sistema especial de liquidação e custódia) ou à inflação, por exemplo. Portanto, de cada R\$ 100,00 que os sócios investiram na empresa, R\$ 4,24 foi o lucro gerado.

Se mensuramos o risco do negócio e as demais aplicações existentes no mercado, a rentabilidade é considerada baixa.

Referente a produtividade ou giro do período em análise, também vem apresentado uma alta, o que é bom, pois significa que, as vendas líquidas realizadas estão se tornando aplicações ou investimentos de forma mais rápida. Em 2010, o giro era de 0,32 e em 2013 encerrou o ano em 0,50.

3.2.6 Análise do capital de giro

Em 2010 (FIGURA 35), houve uma redução no capital de giro líquido, quando comparado a 2009. Em 2013, o capital circulante líquido (CCL) superou todos os demais anos do período sendo financiado por recursos de terceiros a longo prazo, o que já fora observado na análise estrutural.

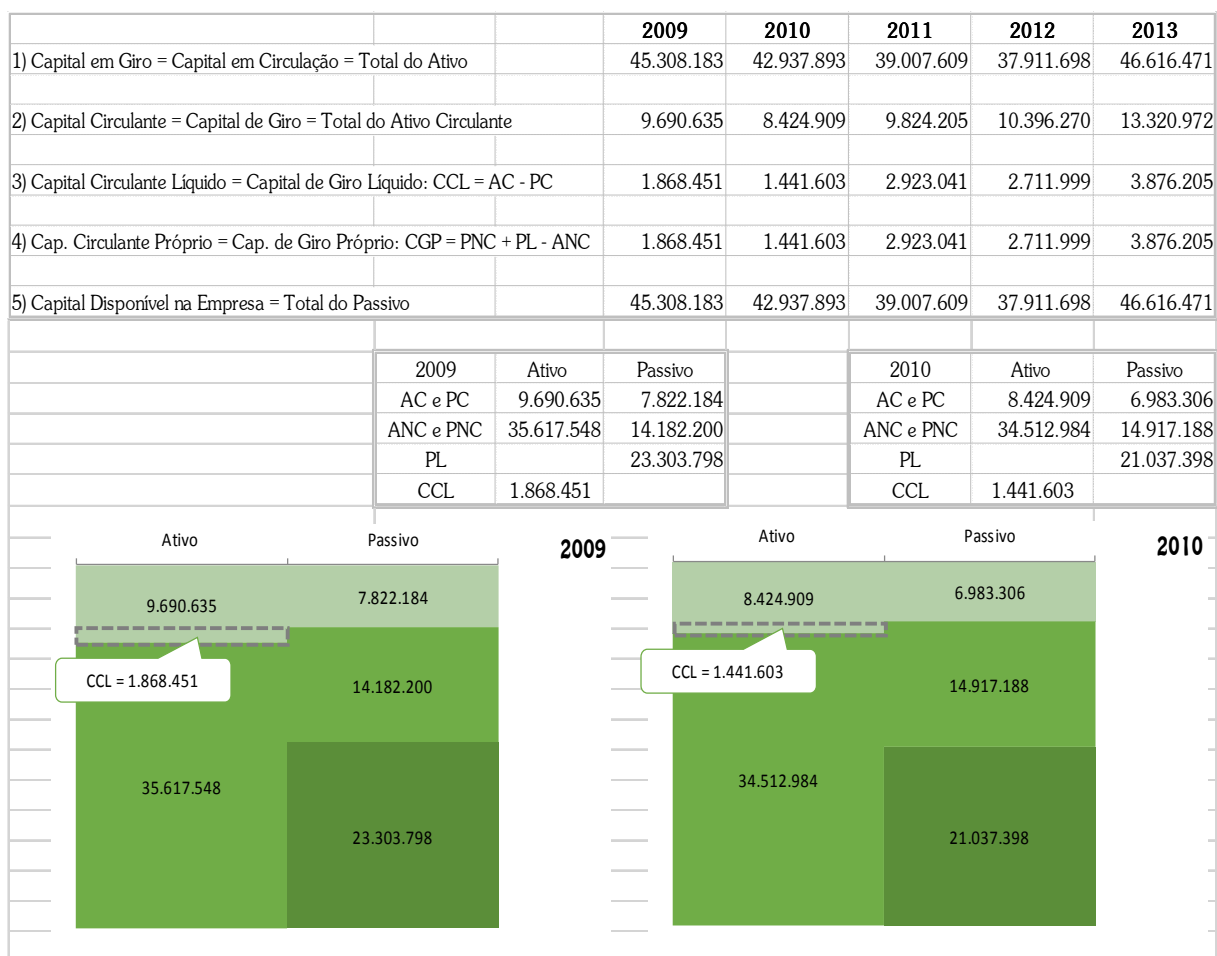


FIGURA 35 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO
FONTE: A AUTORA (2014)

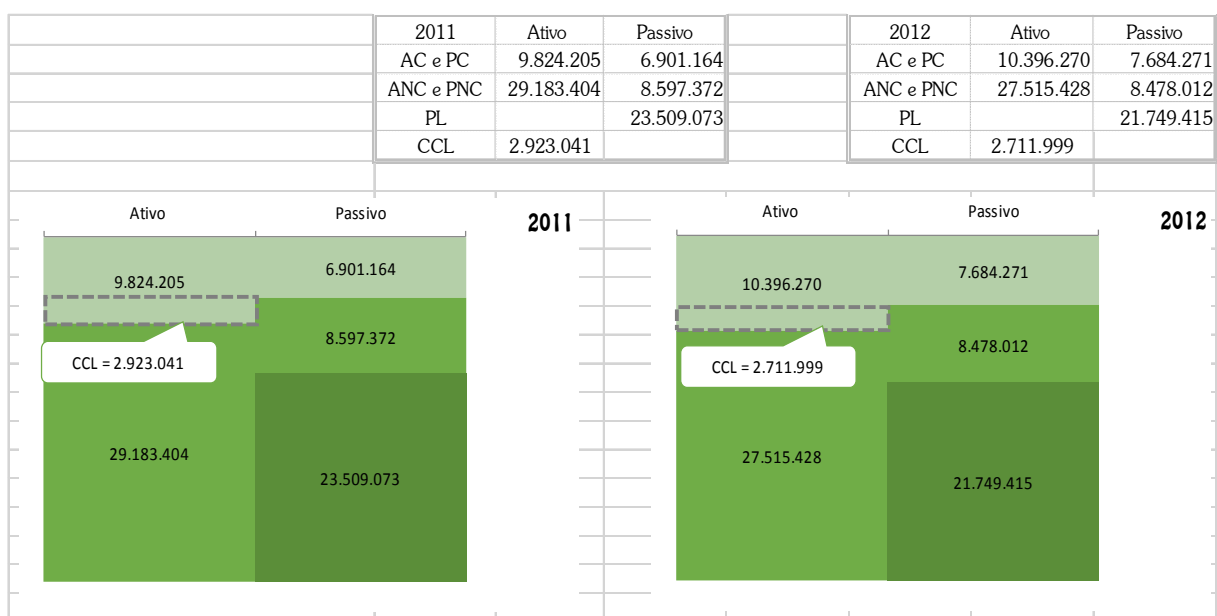


FIGURA 35 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO
FONTE: A AUTORA (2014)

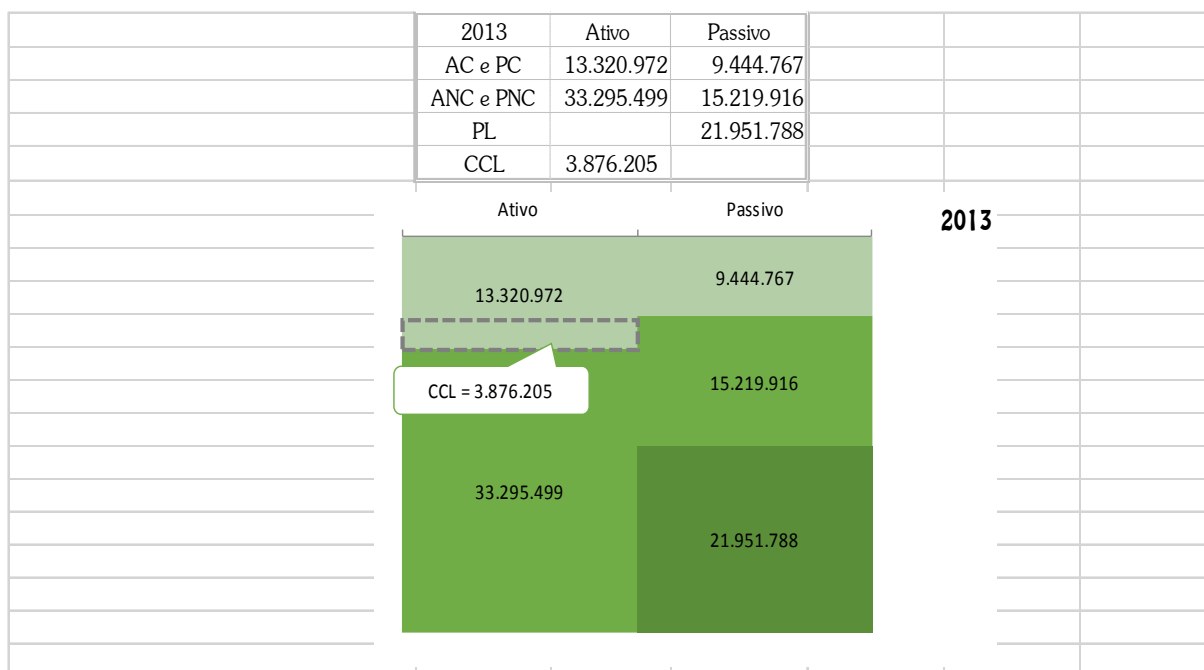


FIGURA 35 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO
FONTE: A AUTORA (2014)

3.3 CICLOMETRIA

Em relação a Ciclotmetria, para encontrar os prazos médios de estocagem da matéria-prima, produtos em elaboração e acabados, foram calculados: (FIGURA 36, 37, 38).

1) Cálculo do Custo dos Produtos Acabados:			
CPV = Elpa + CPA - EFpa			
CPA = custo dos produtos acabados			
pa = produtos acabados			
Para 2010:			
CPV =	11.166.096	11.166.096 = 561.978 + CPA - 739.023	
Elpa =	561.978	CPA =	11.343.141
EFpa =	739.023		
Para 2011:			
CPV =	11.404.078	11.404.078 = 739.023 + CPA - 1.321.336	
Elpa =	739.023	CPA =	11.986.392
EFpa =	1.321.336		
Para 2012:			
CPV =	12.762.144	12.762.144 = 1.321.336 + CPA - 1.592.937	
Elpa =	1.321.336	CPA =	13.033.745
EFpa =	1.592.937		
Para 2013:			
CPV =	15.808.619	15.808.619 = 1.592.937 + CPA - 1.796.484	
Elpa =	1.592.937	CPA =	16.012.166
EFpa =	1.796.484		

FIGURA 36 – CÁLCULO DOS CUSTOS DOS PRODUTOS ACABADOS
FONTE: A AUTORA (2014)

2) Cálculo do Custo dos Produtos em Elaboração:			
CPA = Elpe + CPP - EFpe			
pe = produtos em elaboração			
CPP = custo dos produtos em processo (em elaboração)			
Para 2010:			
CPA =	11.343.141	11.343.141 = 107.160 + CPP - 217.106	
Elpe =	107.160	CPP =	11.453.087
EFpe =	217.106		
Para 2011:			
CPA =	11.986.392	11.986.392 = 217.106 + CPP - 61.298	
Elpe =	217.106	CPP =	11.830.583
EFpe =	61.298		
Para 2012:			
CPA =	13.033.745	13.033.745 = 61.298 + CPP - 67.746	
Elpe =	61.298	CPP =	13.040.194
EFpe =	67.746		
Para 2013:			
CPA =	16.012.166	16.012.166 = 67.746 + CPP - 169.326	
Elpe =	67.746	CPP =	16.113.745
EFpe =	169.326		

FIGURA 37 – CÁLCULO DOS CUSTOS DOS PRODUTOS EM ELABORAÇÃO
 FONTE: A AUTORA (2014)

3) Matéria-Prima Aplicada na Produção:			
MAP = EImp + Compras Líquidas - EFmp			
mp = matéria - prima			
ou MAP = 40% x CPP (por estimativa, porcentagem arbitrada)			
CPP ou CPE = custo do produto em processo, custo do produto em elaboração			
Para 2010:			
CPP =	11.453.087		
MAP =	40% x 11.453.087		
MAP =	4.581.235		
Para 2011:			
CPP =	11.830.583		
MAP =	40% x 11.830.583		
MAP =	4.732.233		
Para 2012:			
CPP =	13.040.194		
MAP =	40% x 13.040.194		
MAP =	5.216.078		
Para 2013:			
CPP =	16.113.745		
MAP =	40% x 16.113.745		
MAP =	6.445.498		

FIGURA 38 – CÁLCULO DA MATÉRIA-PRIMA APLICADA NA PRODUÇÃO
 FONTE: A AUTORA (2014)

Na (FIGURA 38) foi utilizada uma estimativa de 40%, em vista de ser uma análise externa e, em vista disso, não se ter acesso aos valores das compras líquidas. Assim, foi encontrado o MAP para achar o valor das compras líquidas.

Para achar as compras líquidas:				
MAP = Elmp + Compras Líquidas - EFmp				
Para 2010:				
MAP =	4.581.235	4.581.235 = 206.061 + Compras Líquidas - 237.041		
Elmp =	206.061	Compras Líquidas =	4.612.214	
EFmp =	237.041			
Para 2011:				
MAP =	4.732.233	4.732.233 = 237.041 + Compras Líquidas - 214.708		
Elmp =	237.041	Compras Líquidas =	4.709.900	
EFmp =	214.708			
Para 2012:				
MAP =	5.216.078	5.216.078 = 214.708 + Compras Líquidas - 247.916		
Elmp =	214.708	Compras Líquidas =	5.249.286	
EFmp =	247.916			
Para 2013:				
MAP =	6.445.498	6.445.498 = 247.916 + Compras Líquidas - 314.429		
Elmp =	247.916	Compras Líquidas =	6.512.011	
EFmp =	314.429			

FIGURA 39 – CÁLCULO DAS COMPRAS LÍQUIDAS
FONTE: A AUTORA (2014)

4) Cálculo das Compras Brutas:				
Compras Brutas = $\frac{\text{Compras Líquidas} \times (1 + \% \text{ IPI})}{1 - \% \text{ ICMS}}$				
Considerado: ICMS - 18% e IPI - 2%				
Para 2010:				
Compras Líquidas =	4.612.214	Compras Brutas =	$4.612.214 \times (1 + 2\%)$	
			$1 - 18\%$	
		Compras Brutas =	5.737.145	
Para 2011:				
Compras Líquidas =	4.709.900	Compras Brutas =	$4.709.900 \times (1 + 2\%)$	
			$1 - 18\%$	
		Compras Brutas =	5.858.657	
Para 2012:				
Compras Líquidas =	5.249.286	Compras Brutas =	$5.249.286 \times (1 + 2\%)$	
			$1 - 18\%$	
		Compras Brutas =	6.529.599	
Para 2013:				
Compras Líquidas =	6.512.011	Compras Brutas =	$6.512.011 \times (1 + 2\%)$	
			$1 - 18\%$	
		Compras Brutas =	8.100.307	

Soma o IPI pois é "por fora" e deduz o ICMS pois é "por dentro"

FIGURA 40 – CÁLCULO DAS COMPRAS BRUTAS
FONTE: A AUTORA (2014)

5) Cálculo do Prazo Médio Estoque de Matéria - Prima:

$PM_{Emp} = \frac{\frac{Elmp + EFmp}{2} \times t}{MAP} \times \frac{MAP}{RB - Devol.}$				Projeção.
Para 2010:				
	(206.061 + 237.041)	x 360		
PM _{Emp} =	2	x	4.581.235	
	4.581.235		14.901.897	
Receita Bruta - Devoluções/Canc. =	14.901.897			
PM _{Emp} =	17,41 dias	x	30,74%	
PM _{Emp} =	5,35 dias			
<p>O prazo médio de estoque de MP, <u>sem planejamento</u> é de 17,41 dias.</p> <p>Com base em uma estimativa de matéria-prima e de receita bruta menos devoluções, consegue-se projetar quantos dias a empresa precisa de estoque de matéria - prima, neste caso, 5,35 dias ou 6 dias.</p>				
Para 2011:				
	(237.041 + 214.708)	x 360		
PM _{Emp} =	2	x	4.732.233	
	4.732.233		15.830.691	
Receita Bruta - Devoluções/Canc. =	15.830.691			
PM _{Emp} =	17,60 dias	x	29,89%	
PM _{Emp} =	5,26 dias			
Para 2012:				
	(214.708 + 247.916)	x 360		
PM _{Emp} =	2	x	5.216.078	
	5.216.078		18.404.014	
Receita Bruta - Devoluções/Canc. =	18.404.014			
PM _{Emp} =	15,96 dias	x	28,34%	
PM _{Emp} =	4,52 dias			
Para 2013:				
	(247.916 + 314.429)	x 360		
PM _{Emp} =	2	x	6.445.498	
	6.445.498		22.064.641	
Receita Bruta - Devoluções/Canc. =	22.064.641			
PM _{Emp} =	15,70 dias	x	29,21%	
PM _{Emp} =	4,59 dias			

FIGURA 41 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE MATÉRIA-PRIMA
 FONTE: A AUTORA (2014)

6) Cálculo do Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração:				
PME _{pe} =	$\frac{\text{Elpe} + \text{Efpe}}{2}$	x t	x	$\frac{\text{CPA}}{\text{RB} - \text{Devol.}}$
Para 2010:				
	(107.160 + 217.106)	x 360	x	11.343.141
PME _{pe} =	2			14.901.897
	11.343.141			
PME _{pe} =	5,15 dias		x	76,12%
PME _{pe} =	3,92 dias			
<p>Para a receita bruta - devoluções estimadas, o custo dos produtos acabados correspondem a 76,12%. Sem planejamento, o prazo médio de rotação dos produtos em processo é de 5,15 dias. Com a estimativa acima citada, o prazo cai para 3,92 dias.</p>				
Para 2011:				
	(217.106 + 61.298)	x 360		
PME _{pe} =	2		x	11.986.392
	11.986.392			15.830.691
PME _{pe} =	4,18 dias		x	75,72%
PME _{pe} =	3,17 dias			
Para 2012:				
	(61.298 + 67.746)	x 360		
PME _{pe} =	2		x	13.033.745
	13.033.745			18.404.014
PME _{pe} =	1,78 dias		x	70,82%
PME _{pe} =	1,26 dias			
Para 2013:				
	(67.746 + 169.326)	x 360		
PME _{pe} =	2		x	16.012.166
	16.012.166			22.064.641
PME _{pe} =	2,67 dias		x	72,57%
PME _{pe} =	1,93 dias			

FIGURA 42 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE PRODUTOS EM ELABORAÇÃO
 FONTE: A AUTORA (2014)

Observa-se que no período de cinco anos, foi utilizado o prazo médio dos quatro anos seguintes, 2009 não foi calculado por não ser possível mensurar o saldo inicial das contas, uma vez que o período inicial seria o final de 2008, o qual foge ao escopo deste trabalho. Também cabe salientar que para um bom controle gerencial, o recomendado é a realização das análises mensais e não anuais, afim de proporcionar em tempo hábil uma correção na tomada de decisão.

7) Cálculo do Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados:				
PME _{pa} =	$\frac{Elpa + EFpa}{2}$	x t	x	$\frac{CPV}{RB - Devol.}$
Para 2010:				
	$(561.978 + 739.023)$	x 360		
PME _{pa} =	2		x	11.166.096
	11.166.096			14.901.897
PME _{pa} =	20,97 dias		x	74,93%
PME _{pa} =	15,71 dias			
Para 2011:				
	$(739.023 + 1.321.336)$	x 360		
PME _{pa} =	2		x	11.404.078
	11.404.078			15.830.691
PME _{pa} =	32,52 dias		x	72,04%
PME _{pa} =	23,43 dias			
Para 2012:				
	$(1.321.336 + 1.592.937)$	x 360		
PME _{pa} =	2		x	12.762.144
	12.762.144			18.404.014
PME _{pa} =	41,10 dias		x	69,34%
PME _{pa} =	28,50 dias			
Para 2013:				
	$(1.592.937 + 1.796.484)$	x 360		
PME _{pa} =	2		x	15.808.619
	15.808.619			22.064.641
PME _{pa} =	38,59 dias		x	71,65%
PME _{pa} =	27,65 dias			

O CPV corresponde a 72,04% da receita bruta - devoluções.

FIGURA 43 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DE ESTOQUE DE PRODUTOS ACABADOS
FONTE: A AUTORA (2014)

Para se obter o ciclo operacional da empresa que é a média do período compreendido desde a entrada da matéria-prima até o recebimento do cliente e o ciclo financeiro que é o tempo médio em que a empresa necessita de recursos para quitar demais dívidas que não sejam de fornecedores, foi calculado o prazo médio de pagamento a fornecedores e o de recebimento de clientes.

8) Cálculo do Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes):				
	$\frac{Sl_{dr} + SF_{dr}}{2} \times t$			
PME _{dr} =	$\frac{VP}{RB - Devol.}$	x		
VP = vendas a prazo				
VP = considerado 80% das vendas brutas menos devoluções e cancelamentos				
Para 2010:				
Sl _{dr} =	1.694.948			
SF _{dr} =	2.000.064			
	$(1.694.948 + 2.000.064)$	x 360		
PME _{dr} =	2		x	80% x 14.901.897
	80% x 14.901.897			14.901.897
PME _{dr} =	55,79 dias		x	80%
PME _{dr} =	44,63 dias			
Para 2011:				
Sl _{dr} =	2.000.064			
SF _{dr} =	2.142.381			
	$(2.000.064 + 2.142.381)$	x 360		
PME _{dr} =	2		x	80% x 15.830.691
	80% x 15.830.691			15.830.691
PME _{dr} =	58,88 dias		x	80%
PME _{dr} =	47,10 dias			
Para 2012:				
Sl _{dr} =	2.142.381			
SF _{dr} =	2.905.899			
	$(2.142.381 + 2.905.899)$	x 360		
PME _{dr} =	2		x	80% x 18.404.014
	80% x 18.404.014			18.404.014
PME _{dr} =	61,72 dias		x	80%
PME _{dr} =	49,37 dias			
Para 2013:				
Sl _{dr} =	2.905.899			
SF _{dr} =	4.087.073			
	$(2.905.899 + 4.087.073)$	x 360		
PME _{dr} =	2		x	80% x 22.064.641
	80% x 22.064.641			22.064.641
PME _{dr} =	71,31 dias		x	80%
PME _{dr} =	57,05 dias			

FIGURA 44 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DOS CLIENTES
 FONTE: A AUTORA (2014)

9) Cálculo do Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores:				
PMEdpg =	$\frac{\text{Sldpg} + \text{SFdpg}}{2} \times t$	x	Compras Brutas RB - Devol.	
	Compras Brutas			
Para 2010:				
Sldpg =	835.299			
SFdpg =	677.934			
	$(835.299 + 677.934)$	x 360		
PMEdpg =	2		x	5.737.145
	5.737.145			14.901.897
PMEdpg =	47,48 dias		x	38,50%
PMEdpg =	18,28 dias			
Para 2011:				
Sldpg =	677.934			
SFdpg =	758.130			
	$(677.934 + 758.130)$	x 360		
PMEdpg =	2		x	5.858.657
	5.858.657			15.830.691
PMEdpg =	44,12 dias		x	37,01%
PMEdpg =	16,33 dias			
Para 2012:				
Sldpg =	758.130			
SFdpg =	1.055.545			
	$(758.130 + 1.055.545)$	x 360		
PMEdpg =	2		x	6.529.599
	6.529.599			18.404.014
PMEdpg =	50,00 dias		x	35,48%
PMEdpg =	17,74 dias			
Para 2013:				
Sldpg =	1.055.545			
SFdpg =	1.371.205			
	$(1.055.545 + 1.371.205)$	x 360		
PMEdpg =	2		x	8.100.307
	8.100.307			22.064.641
PMEdpg =	53,93 dias		x	36,71%
PMEdpg =	19,80 dias			

FIGURA 45 – CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO A FORNECEDORES
FONTE: A AUTORA (2014)

Após realizados os cálculos, chegou-se ao resumo (FIGURA 46):

Obs. em dias	Períodos				
	2010	2011	2012	2013	Ideal/Meta
PMEmp	5,35	5,26	4,52	4,59	4,50
PMEpe	3,92	3,17	1,26	1,93	1,20
PMEpa	15,71	23,43	28,50	27,65	15,71
Ciclo de Produção	24,98	31,85	34,29	34,17	21,41
PMEdr	44,63	47,10	49,37	57,05	44,63
Ciclo Operacional	69,62	78,95	83,66	91,22	66,04
PMEdpg	18,28	16,33	17,74	19,80	23,00
Ciclo Financeiro	51,34	62,63	65,93	71,42	43,04

FIGURA 46 – RESUMO DOS PRAZOS MÉDIOS CALCULADOS
FONTE: A AUTORA (2014)

Observou-se que o prazo médio do ciclo financeiro aumentou no período analisado, bem como o ciclo de produção. Já neste último, o grande responsável pelo aumento do prazo foi o prazo médio de produtos acabados. Já no ciclo operacional, a empresa aumentou, no período, o prazo médio de financiamento a seus clientes.

Em 2010 (FIGURA 46), a empresa apresentou o menor ciclo financeiro e operacional de todo o período analisado.

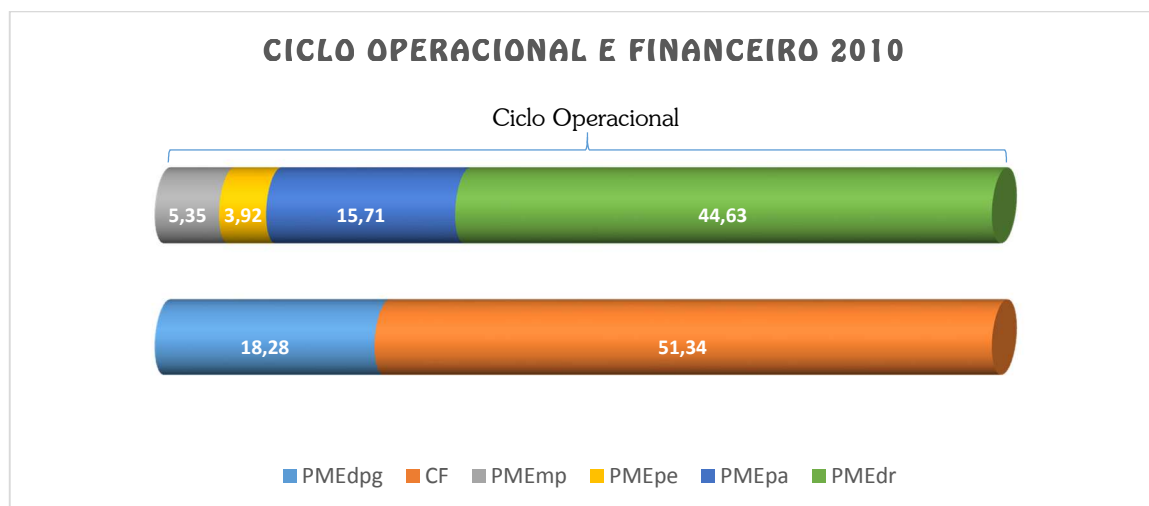


FIGURA 47 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2010
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2011 (FIGURA 48), em 2012 (FIGURA 49) e em 2013 (FIGURA 50), a empresa, como já mencionado anteriormente, apresentou um crescente aumento em seus ciclos operacionais e financeiros, observa-se um aumento no prazo médio de financiamento a clientes devido a uma política de vendas mais agressiva.

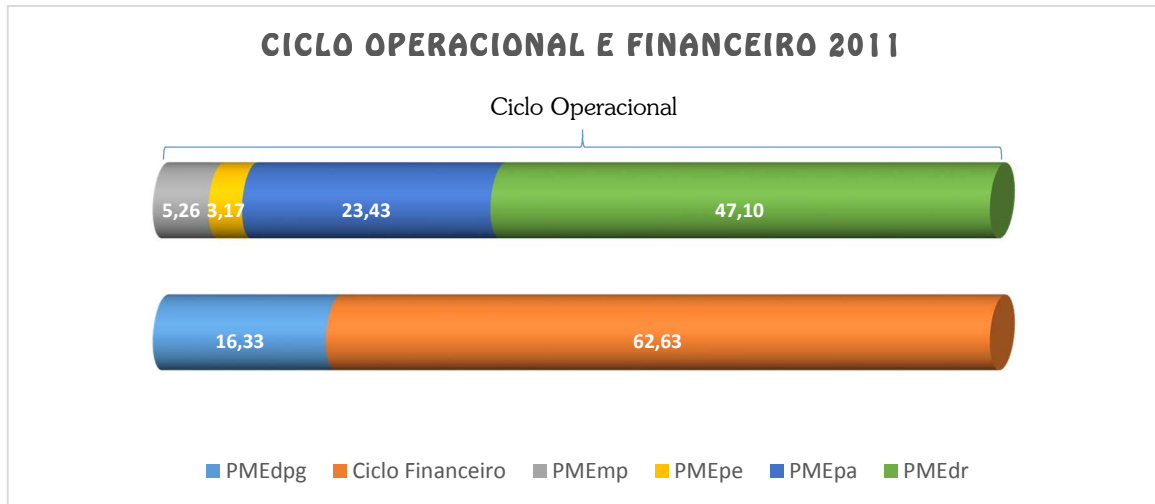


FIGURA 48 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2011
 FONTE: A AUTORA (2014)

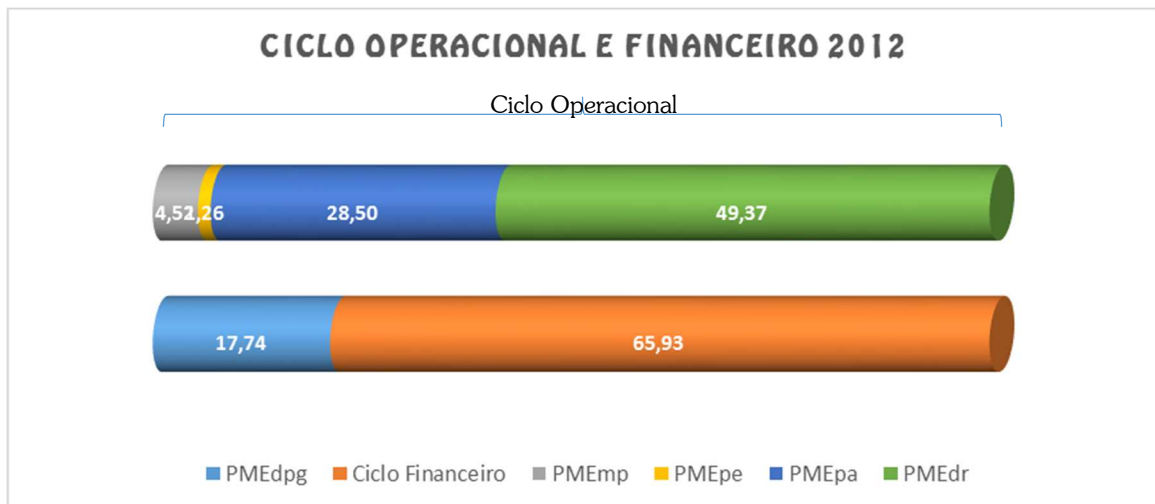


FIGURA 49 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2012
 FONTE: A AUTORA (2014)

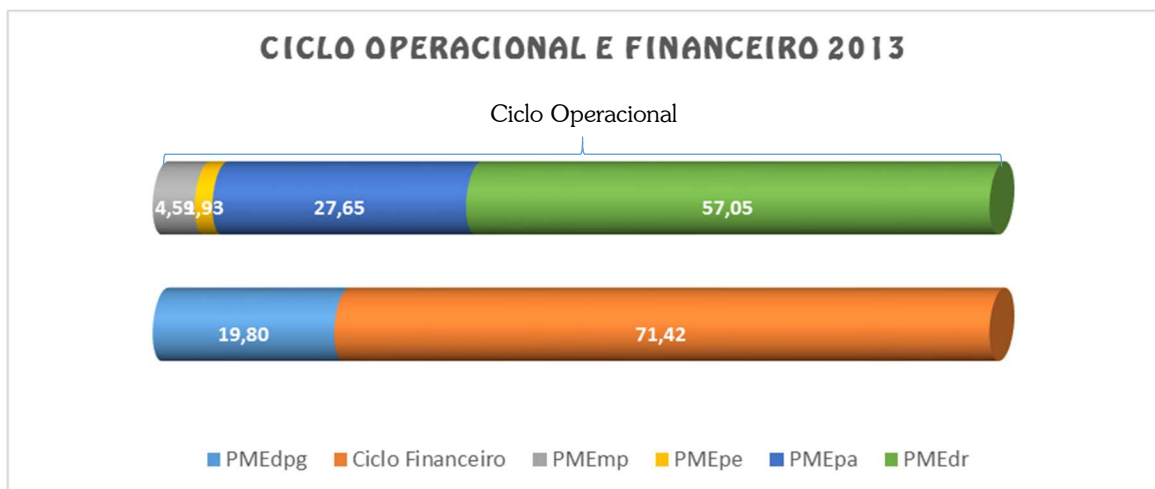


FIGURA 50 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO 2013
 FONTE: A AUTORA (2014)

Através da análise dos períodos estudados ficou definido prazos de meta para a empresa (FIGURA 51), porém, este ideal é bem limitado, para uma análise mais apurada é necessário ter acesso a mais informações da situação da empresa e do mercado em que ela atua (clientes, fornecedores, governo).

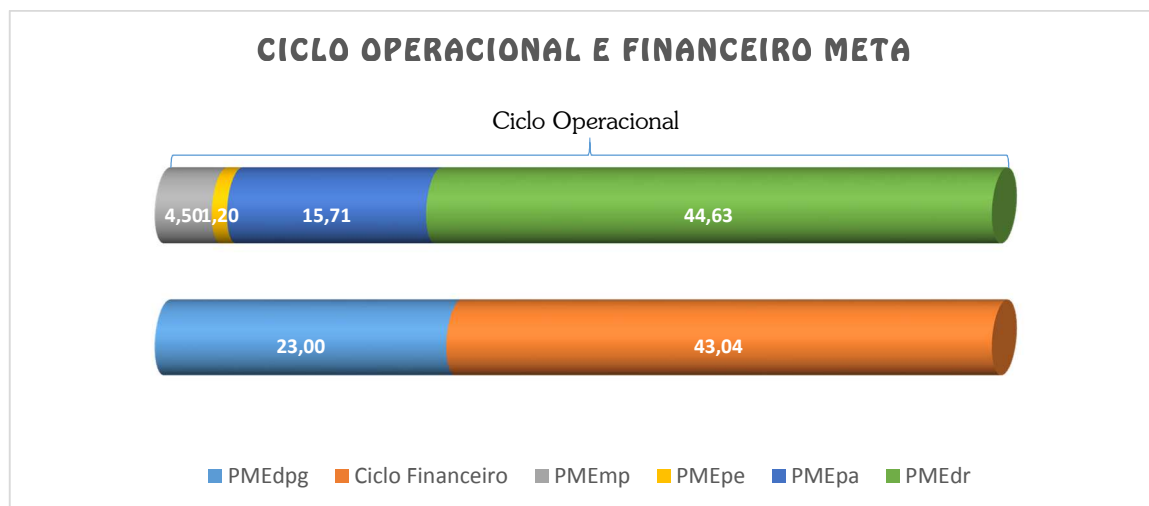


FIGURA 51 – GRÁFICO DO CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO METAS
 FONTE: A AUTORA (2014)

Para o prazo médio de estoques de matéria-prima, a princípio, foi determinado como meta 4,50 dias, devido ao fato de que em 2012 a empresa chegou a ter 4,52 dias de estocagem. Para a estocagem de produtos acabados, foi o que mais aumentou dentre os estoques, sugere-se a meta de voltar ao mesmo patamar de estocagem de 2010. A empresa deve buscar identificar o que ocorreu no período estudado para o aumento dos prazos, pode ser, que devido as aquisições que a empresa realizou nestes anos tenha ocorrido uma fase de adaptação entre as empresas controladora e coligada fazendo com que estes prazos aumentassem.

A empresa vem aumentando o prazo concedido aos seus clientes, a fim de alavancar suas vendas, se houver condições de reduzir este prazo, ou seja, caso seus concorrentes pratiquem prazos menores, é conveniente reduzir um pouco, tendo-se o cuidado de não reduzir demais este prazo devido à queda de receita que isto pode causar. A empresa tem conseguido aumentar o prazo de pagamento a fornecedores, o que é aconselhável sempre. Ficou definido uma meta de 23 dias, assim, conforme demonstrado na (FIGURA 51), o ciclo médio de produção ficaria em 21,41 dias, portanto, o produto já estaria com todo o seu processo produtivo concluído e à disposição dos clientes e a empresa poderia começar a receber suas vendas, por exemplo, à vista antes dos 23 dias de pagamento a fornecedores, diminuindo o seu ciclo financeiro, ou seja, a necessidade de recursos.

Em nenhum período analisado a empresa apresentou necessidade de recursos para o seu ciclo financeiro (FIGURA 52).

Necessidade de Recursos para o Ciclo Financeiro (NCC):						
RB - Devol.	Para 2010:	14.901.897		Para 2011:	15.830.691	
360 dias		360			360	
	RB - Devol. =	41.394,16	por dia	RB - Devol. =	43.974,14	por dia
RB - Devol.	Para 2012:	18.404.014		Para 2013:	22.064.641	
360 dias		360			360	
	RB - Devol. =	51.122,26	por dia	RB - Devol. =	61.290,67	por dia
NCC = (RB - Devol.) por dia x Ciclo Financeiro - Disponível						
Para 2010:						
Disponível =	3.587.843					
Ciclo Financeiro =	51,34 dias					
NCC = 41.394,16 x 51,34 dias - 3.587.843						
NCC =	-1.462.770					
o valor disponível é maior do que a necessidade de recursos para o ciclo financeiro.						
Para 2011:						
Disponível =	4.110.331					
Ciclo Financeiro =	62,63 dias					
NCC = 43.974,14 x 62,63 dias - 4.110.331						
NCC =	-1.356.448					
o valor disponível é maior do que a necessidade de recursos para o ciclo financeiro.						
Para 2012:						
Disponível =	3.761.973					
Ciclo Financeiro =	65,93 dias					
NCC = 51.122,26 x 65,93 dias - 3.761.973						
NCC =	-391.700					
o valor disponível é maior do que a necessidade de recursos para o ciclo financeiro.						
Para 2013:						
Disponível =	5.223.978					
Ciclo Financeiro =	71,42 dias					
NCC = 61.290,67 x 71,42 dias - 5.223.978						
NCC =	-846.448					
o valor disponível é maior do que a necessidade de recursos para o ciclo financeiro.						

Para se alterar o prazo de recebimento, deve-se, obviamente, observar os concorrentes. Por exemplo: se a concorrência oferece um prazo menor, tem uma margem a ser trabalhada.

FIGURA 52 – NECESSIDADE DE RECURSOS PARA O CICLO FINANCEIRO
FONTE: A AUTORA (2014)

Pode até ser por isso, que a empresa esteja mais agressiva nas suas vendas com o aumento de prazos aos seus clientes.

Como pode-se observar, são vários pontos a serem estudados e analisados com cuidado, pois um pequeno equívoco em algum deles, pode afetar toda a empresa.

3.4 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO (MODELO FLEURIET)

Referente a dinâmica financeira da empresa ou análise avançada do capital de giro (FIGURA 53), primeiramente, foi necessário reestruturar o balanço conforme a (FIGURA 54).

Dinâmica Financeira da Empresa						
AC = ACF + ACC				Legenda:		
PC = PCO + PCC				CCL = Capital Circulante Líquido		
CCL = ST + NCG				ST = Situação de Tesouraria		
				NCG = Necessidade de Capital de Giro		

FIGURA 53 – ANÁLISE DINÂMICA FINANCEIRA DA EMPRESA
FONTE: A AUTORA (2014)

Reestruturação do Balanço						
Conta		2009	2010	2011	2012	2013
ACF - Ativo Cíclico Financeiro		5.848.579	3.780.428	4.401.837	4.050.408	5.533.966
Outros Ativos Circulantes	ACF	395.169	192.585	291.505	288.435	309.988
Caixa e Equivalentes de Caixa	ACF	5.453.410	3.587.843	4.110.331	3.761.973	5.223.978
ACC - Contas Cíclicas do Ativo		3.842.056	4.644.481	5.422.368	6.345.861	7.787.006
Contas a Receber	ACC	1.694.948	2.000.064	2.142.381	2.905.899	4.087.073
Estoques	ACC	1.009.661	1.326.584	1.756.894	2.047.400	2.414.148
Tributos a Recuperar	ACC	1.119.833	1.301.280	1.513.824	1.382.381	1.275.614
Despesas Antecipadas	ACC	17.614	16.553	9.270	10.181	10.171
ANC - Contas Não Cíclicas do Ativo		35.617.548	34.512.984	29.183.404	27.515.428	33.295.499
Realizável a Longo Prazo	ANC	827.241	767.606	858.661	1.747.670	2.761.773
Investimentos	ANC	9.629.992	11.154.632	8.602.745	6.456.984	11.594.353
Imobilizado	ANC	10.115.599	9.085.998	8.878.076	9.252.107	9.392.336
Intangível	ANC	15.044.716	13.504.748	10.843.922	10.058.668	9.547.037
Total do Ativo		45.308.183	42.937.893	39.007.609	37.911.698	46.616.471

FIGURA 54 – REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO
FONTE: A AUTORA (2014)

Conforme a (FIGURA 53) para se determinar o capital circulante líquido, deduz-se o passivo do ativo de todos os anos analisados.

Já a situação em tesouraria, deduz-se o passivo cíclico oneroso do ativo cíclico financeiro.

E, quanto a necessidade de capital de giro, deduz-se as contas do passivo cíclico do ativo cíclico. Na (FIGURA 54), observa-se a nova reestruturação das contas do ativo e passivo.

PCO - Passivo Cíclico Oneroso		5.963.984	5.247.089	5.216.651	5.950.840	7.155.469
Empréstimos e Financiamentos	PCO	5.226.281	5.192.391	5.204.604	5.651.716	6.839.122
Dividendos declarados	PCO	163.658	0	0	180.184	220.494
Débito com terceiros para investimentos	PCO	574.044	54.698	12.047	118.940	95.853
PCC - Contas Cíclicas do Passivo		1.858.200	1.736.217	1.684.513	1.733.431	2.289.298
Fornecedores	PCC	835.299	677.934	758.130	1.055.545	1.371.205
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	PCC	382.125	449.101	395.761	381.730	382.741
Outros Passivos	PCC	640.776	609.182	530.622	296.157	535.352
PNC - Contas Não Cíclicas do Passivo		37.485.998	35.954.587	32.106.445	30.227.427	37.171.704
Empréstimos e Financiamentos	PNC	7.069.318	7.987.102	8.072.147	7.171.402	13.753.849
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	PNC	0	0	0	145.464	125.166
Debêntures conversíveis	PNC	4.608.430	4.139.729	0	0	0
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	PNC	458.823	467.244	329.701	871.411	1.090.973
Provisão para contingências	PNC	279.641	162.616	160.386	163.729	164.051
Débitos com empresas ligadas	PNC	1.473.343	1.831.798	0	0	0
Débitos com terceiros para investimentos	PNC	228.862	179.310	2.330	100.399	62.754
Outros Passivos	PNC	63.783	149.388	32.808	25.606	23.123
Capital Social	PNC	21.940.672	21.577.486	24.467.494	22.694.609	21.506.247
Transações de Capital	PNC	0	0	-11.618	81.649	86.444
Reservas de Capital	PNC	951.050	598.771	1.121.701	223.587	211.879
Reservas de Reavaliação	PNC	149.548	127.716	115.539	102.198	92.227
Reservas de Lucros	PNC	1.078.879	687.287	1.639.186	2.103.862	2.705.084
Ajustes de Avaliação Patrimonial	PNC	-1.217	-2.055	144.568	98.138	132.787
Ajustes Acumulados de Conversão	PNC	-815.134	-1.951.807	-3.273.179	-2.735.193	-2.187.031
Ações em Tesouraria	PNC	0	0	-694.618	-819.434	-595.849
Total do Passivo		45.308.183	42.937.893	39.007.609	37.911.698	46.616.471

FIGURA 54 – REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2009:							
9.690.635	=	5.848.579	+	3.842.056			
7.822.184	=	5.963.984	+	1.858.200			
1.868.451		-115.405		1.983.856			
CCL		ST		NCG/IOG/KT			
<u>Restrição:</u>		Todos São Positivos					
		CCL =	> 0				
		ST =	< 0				
		NCG =	> 0				
<u>Condição:</u>		ST < CCL < NCG		Situação Tipo 3: Situação Financeira Insatisfatória.			

FIGURA 55 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2009
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2009, a situação em tesouraria ficou negativo e menor que o capital circulante líquido, o qual ficou menor que a necessidade de capital de giro (FIGURA 55).

Em 2010:							
8.424.909	=	3.780.428	+	4.644.481			
6.983.306	=	5.247.089	+	1.736.217			
1.441.603		-1.466.661		2.908.264			
CCL		ST		NCG/IOG/KT			
Restrição:							
		Todos São Positivos					
		CCL =	> 0				
		ST =	< 0				
		NCG =	> 0				
Condição:							
		ST < CCL < NCG		Situação Tipo 3: Situação Financeira Insatisfatória.			

FIGURA 56 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2010
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2011:							
9.824.205	=	4.401.837	+	5.422.368			
6.901.164	=	5.216.651	+	1.684.513			
2.923.041		-814.814		3.737.855			
CCL		ST		NCG/IOG/KT			
Restrição:							
		Todos São Positivos					
		CCL =	> 0				
		ST =	< 0				
		NCG =	> 0				
Condição:							
		ST < CCL < NCG		Situação Tipo 3: Situação Financeira Insatisfatória.			

FIGURA 57 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2011
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2012:							
10.396.270	=	4.050.408	+	6.345.861			
7.684.271	=	5.950.840	+	2.289.298			
2.711.999		-1.900.432		4.056.563			
CCL		ST		NCG/IOG/KT			
Restrição:							
		Todos São Positivos					
		CCL =	> 0				
		ST =	< 0				
		NCG =	> 0				
Condição:							
		ST < CCL < NCG		Situação Tipo 3: Situação Financeira Insatisfatória.			

FIGURA 58 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2012
FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2013:							
13.320.972	=	5.533.966	+	7.787.006			
9.444.767	=	7.155.469	+	2.289.298			
3.876.205		-1.621.503		5.497.708			
CCL		ST		NCG/IOG/KT			
Restrição:							
		Todos São Positivos					
		CCL =	> 0				
		ST =	< 0				
		NCG =	> 0				
Condição:							
		ST < CCL < NCG		Situação Tipo 3: Situação Financeira Insatisfatória.			

FIGURA 59 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO REF. 2013
 FONTE: A AUTORA (2014)

Em 2010, o mesmo cenário se repete (FIGURA 56), assim como em 2011 (FIGURA 57), em 2012 (FIGURA 58) e em 2013 (FIGURA 59), ou seja, a empresa manteve-se com uma situação financeira insatisfatória, tendo um valor negativo em situação da tesouraria, uma necessidade de capital de giro maior do que o capital de giro líquido disponível na empresa durante o período em estudo.

Na (FIGURA 60), percebe-se o aumento das vendas e, conseqüentemente, o aumento da necessidade do capital de giro. À exceção de 2010 a empresa tem aumentado a sua capacidade de auto financiar-se e seu capital circulante líquido vem aumentando, embora não o suficiente para que a sua situação em tesouraria seja considerada satisfatória como visto anteriormente. A deficiência da situação em tesouraria vem aumentando juntamente com a política mais agressiva de vendas, por exemplo, em 2009 a situação em tesouraria era negativa em R\$ 115.405 em 2010 este número saltou para R\$ 1.466.661 com um crescimento de vendas em 102,03% (FIGURA 60).

Ainda em relação a (FIGURA 60), de 2012 a 2013 houve um crescimento da necessidade do capital de giro em relação as vendas de 24,92%. Já o autofinanciamento que é o investimento do lucro na empresa, permaneceu estável entre 2012 e 2013, sendo de 5,64% e 5,54%, respectivamente. O capital circulante líquido correspondeu em 2013 a 17,57% da receita menos devoluções e a situação em tesouraria correspondeu no mesmo período a -7,35% da receita menos devoluções. Já o capital circulante líquido precisou girar 0,71 vezes a necessidade de capital de giro, em 2013, melhor desempenho deste índice foi em 2009.

					2009	2010	2011	2012	2013
Receita de Vendas (ROB - DA)					7.375.965	14.901.897	15.830.691	18.404.014	22.064.641
IOG (NCG)					1.983.856	2.908.264	3.737.855	4.056.563	5.497.708
Autofinanciamento (AUT)					259.920	-19.888	410.475	1.038.487	1.221.628
Lucro Líquido					293.779	-361.992	-86.129	758.664	926.907
(+) Depreciação e Amortização					129.799	342.105	496.604	460.007	515.215
(-) Dividendos pagos					-163.658	0	0	-180.184	-220.494
Capital Circulante Líquido					1.868.451	1.441.603	2.923.041	2.711.999	3.876.205
Saldo de Tesouraria (ST)					-115.405	-1.466.661	-814.814	-1.900.432	-1.621.503
Porcentagens sobre vendas:									
IOG (NCG)/ (ROB - DA)					26,90%	19,52%	23,61%	22,04%	24,92%
AUT/ (ROB - DA)					3,52%	-0,13%	2,59%	5,64%	5,54%
CCL/ (ROB - DA)					25,33%	9,67%	18,46%	14,74%	17,57%
ST/ (ROB - DA)					-1,56%	-9,84%	-5,15%	-10,33%	-7,35%
Crescimento das Vendas:					-	102,03%	6,23%	16,26%	19,89%
Outros Indicadores:									
CCL/IOG (vezes)					0,94	0,50	0,78	0,67	0,71
ST/IOG (vezes)					-0,06	-0,50	-0,22	-0,47	-0,29
CF (dias de vendas)					0,00	51,34	62,63	65,93	71,42
Correção pelo IGP-M:									
Depreciação e Amortização									
		R\$	IGPM	2009 Atualizado					
	2009	97.515	1,331	129.799					
	2010	286.115	1,196	342.105					
	2011	436.501	1,138	496.604					
	2012	435.920	1,055	460.007					
	2013	515.215	1,000	515.215					

FIGURA 60 – ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO
 FONTE: A AUTORA (2014)

O gráfico Calesso (FIGURA 61), demonstra o crescimento da necessidade de capital de giro da empresa, ainda não é observado o “efeito tesoura”, pois o capital circulante líquido também vem crescendo embora em valores menores do que a necessidade do capital de giro. O ideal para qualquer empresa, seria que o capital circulante líquido crescesse em valores maiores do que a necessidade do capital de giro, bem o inverso, do que ocorreu nestes cinco anos. Conforme, já mencionada a situação da empresa apresenta-se insatisfatória do ponto de vista financeiro, pois há insuficiência de recursos operacionais para suprir o aumento de vendas, tendo de

recorrer a recursos de terceiros a curto prazo. Também, cabe observar que é uma empresa que vem fazendo várias aquisições de outras empresas, o que pode estar comprometendo a sua saúde financeira, pelo menos no período em análise.

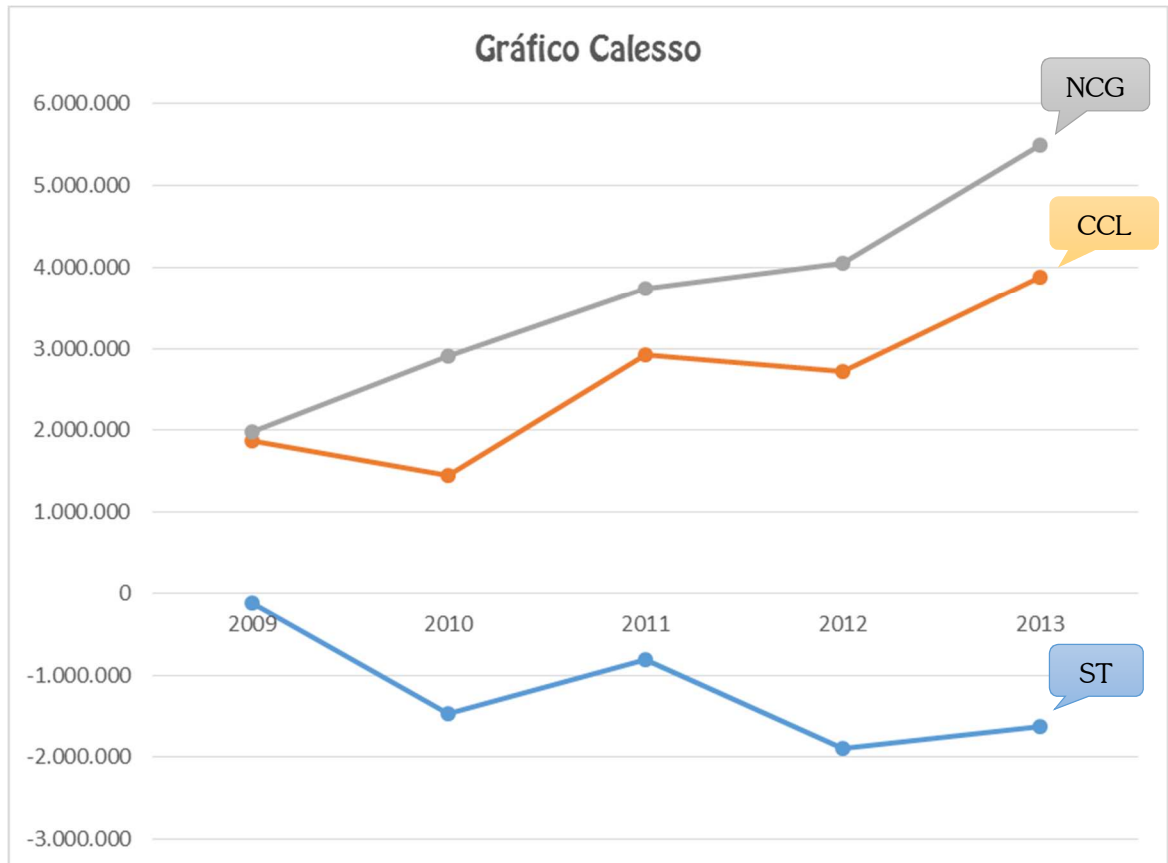


FIGURA 61 – GRÁFICO CALESSO
FONTE: A AUTORA (2014)

4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES:

Neste trabalho foi analisado o resultado da empresa controladora, porém, é importante para fins gerenciais é a análise em separado de todas as empresas do grupo para que uma empresa não mascare o resultado da outra, porque no consolidado têm-se a combinação do desempenho de todas as empresas do grupo, ou seja, o resultado positivo de uma pode sobrepor o resultado negativo de outra ou vice-versa. Separadamente, o gestor pode verificar qual empresa teve o melhor desempenho ou não e adotar as medidas cabíveis na empresa que apresentou uma *performance* não tão boa quanto uma outra do mesmo grupo. É também necessário,

uma análise dos resultados consolidados da empresa para que se possa comparar o desempenho desta com outras empresas do mesmo setor e porte e que também tenham demonstrações consolidadas. Assim, é possível dimensionar o que é considerado um índice bom. Por exemplo um prazo médio de pagamento a fornecedores de 20 dias, isto é bom? Somente com os dados internos, a pesquisa fica muito limitada, o ideal é que tenha algum tipo de comparação, para que se possa mensurar melhor o desempenho da empresa no mercado.

Com relação ao desempenho da empresa, esta apresentou bons indicadores com relação ao perfil das dívidas, a maioria de longo prazo. Uma liquidez corrente e seca compatível com uma boa situação de conseguir honrar seus pagamentos. Contudo, há sinais de cuidados como foi observado na análise financeira dinâmica, a situação em tesouraria não é aconselhável, nem a necessidade de capital de giro maior do que o capital de giro líquido, vide o gráfico Calesso (FIGURA 61). Percebe-se que a empresa quis aproveitar a dificuldade financeira que o mundo está passando desde a crise de 2008 e realizou várias aquisições de outras empresas no Brasil e no mundo devido a um desejo de expansão e crescimento de vendas buscando para isso alavancar seus investimentos. Contudo deve-se cuidar com os sinais da parte financeira que demonstraram no período estudado uma situação financeira insatisfatória, ou seja, uma necessidade de recursos de terceiros a curto prazo. A empresa está contando com o incremento das vendas para honrar os pagamentos futuros, ou seja, o que é de longo prazo hoje será o curto prazo de amanhã. Novamente, cabe frisar que é uma situação bem delicada financeiramente, pois a alavancagem da empresa está acima do ideal, ou seja, acima dos 100% do capital próprio. Observou-se também, um aumento na estocagem de produtos acabados, não se sabe se é pelo momento de transição que a empresa passa devido aos ajustes que está fazendo referente as aquisições de outras empresas. Ou se é por não conseguir vender mais do que havia planejado. Há também um aumento do prazo de financiamento de clientes, pode ser devido aos estoques encalhados (aumento do prazo de estocagem) ou para alavancar as vendas ou ambos. A empresa também precisa manter um nível de vendas como de 2012 e 2013, pois abaixo destes valores não consegue obter lucros devido ao resultado financeiro negativo.

Observou-se como o mercado de ações recepcionou o impacto da situação financeira da empresa. Ela teve perda no valor de suas ações nos períodos de prejuízos. Ao final de 2012 e 2013, já com os resultados positivos dos lucros obtidos,

suas ações reverteram a tendência de queda e subiram de valor, embora longe dos picos de antes de 2011. Cabe observar, que há impactos externos que influenciam na tomada de decisão do investidor, como por exemplo, nível de confiança no governo, políticas macroeconômicas, políticas cambiais, etc. Não somente no Brasil, mas no mundo, por exemplo, uma elevação na taxa de juros nos Estados Unidos, mesmo que a taxa elevada seja mais baixa do que aqui, provoca uma fuga de investidores e o preço das ações das empresas brasileiras despencam, devido ao motivo de que o Brasil inspira menos confiança do que os Estados Unidos.

Enfim, uma empresa pode ser comparada a um equilibrista que precisa manter vários pratos girando em varetas ao mesmo tempo, o equilíbrio em diversos fatores é imprescindível para um crescimento sustentável e que traga retornos compatíveis ao risco corrido por seus investidores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços, um enfoque econômico-financeiro**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1981.

BMFBOVESPA. São Paulo: **Ações de empresas listadas na bolsa**. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEventosCorporativos.aspx?codigoCvm=20575&tab=3&idioma=pt-br>>. Acesso: 10/01/2015.

CORREIA, Joseilton S. **Operando na Bolsa de Valores utilizando Análise Técnica**. São Paulo: Editora Novatec. 2008.

CHEROBIM, ANA PAULA MUSSI SZABO. Mercado de Capitais. UFPR, Curitiba, 29 jul. 2014. Material de pós graduação.

ESPEJO, Márcia M. dos S. Bortolucci. **Redação e Formatação de Documentos Científicos de acordo com as Normas da UFPR**. Curitiba: Editora: UFPR. 20--.

FLEURIET, Michel et all. **Um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiros**. Rio de Janeiro: Editora Campus.2003.

GRÁFICO de ações JBS. Disponível em <<http://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/jbs-JBSS3/grafico>>. Acesso em: 12/01/2015.

INFORMAÇÕES sobre o gráfico efeito tesoura. Disponível em <http://pt.slideshare.net/finfearp/cap-1-fundamentos-da-gestao-do-capital-de-giro-11782797>. Acesso em: 23/01/2015.

INFORMAÇÕES sobre o IGP-M. Disponível em <http://portaldefinancas.com/igp_m_fgv>. Acesso em: 07/01/2015.

JBS. São Paulo. **Relações com investidores**. Disponível em <<http://www2.jbs.com.br/ri/>>. Acesso: 05/01/2015.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MODELO FLEURIET. Disponível em <<http://www.modelo-fleuriet.com/>>. Acesso em: 06/01/2015

PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 3ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

REVISTA DE CONTABILIDADE E FINANÇAS USP. São Paulo, v. 16, p. 9 25, FIECAFI, Jul./Dez, 1997.

SAVYTZKY, Taras. **Análise de balanços método prático**. 3ª. ed. Curitiba: Juruá, 2006.

SILVEIRA, MOISÉS PRATES. **Gestão Econômico-Financeira nas Empresas**. UFPR, Curitiba, 20 out. 2011. Apostila de pós graduação.

ANEXOS

ANEXO 1 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA JBS REF. A 2009 E 2010.....	74
ANEXO 2 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA JBS REF. A 2011 E 2012.....	76
ANEXO 3 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA JBS REF. A 2013.....	78
ANEXO 4 – QUANTIDADE DE AÇÕES E DIVIDENDOS DA JBS.....	80
ANEXO 5 – COTAÇÃO DE MERCADO DAS AÇÕES DA JBS.....	81
ANEXO 6 – NOTA EXPLICATIVA DO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA 2009 E 2010.....	82
ANEXO 7 – NOTA EXPLICATIVA DOS ESTOQUES 2009 E 2010.....	83
ANEXO 8 – NOTA EXPLICATIVA DO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA 2011 E 2012.....	84
ANEXO 9 – NOTA EXPLICATIVA DOS ESTOQUES 2001 E 2012.....	85
ANEXO 10 – NOTA EXPLICATIVA DO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA 2013.....	86
ANEXO 11 – NOTA EXPLICATIVA DOS ESTOQUES 2013.....	87
ANEXO 12 – NOTA EXPLICATIVA RECEITA LÍQUIDA 2009 E 2010.....	88
ANEXO 13 – NOTA EXPLICATIVA RECEITA LÍQUIDA 2011 E 2012.....	89
ANEXO 14 – NOTA EXPLICATIVA RECEITA LÍQUIDA 2013.....	90
ANEXO 15 – DEPRECIAÇÃO 2009 E 2010.....	91
ANEXO 16 – DEPRECIAÇÃO 2011 E 2012.....	92
ANEXO 17 – DEPRECIAÇÃO 2013.....	93

ANEXO 1

JBS S.A.

Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)

	Controladora			Consolidado		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09	31.12.10	31.12.09	1.01.09
ATIVO						
CIRCULANTE						
Caixa e equivalentes de caixa (Nota 7)	3.000.649	4.097.027	1.522.973	4.063.833	5.067.530	2.291.619
Contas a receber de clientes (Nota 8)	1.672.729	1.273.377	552.991	3.904.483	3.201.437	2.256.721
Estoque (Nota 9)	1.109.472	758.536	539.510	4.711.938	3.476.645	2.270.317
Impostos a recuperar (Nota 10)	1.088.310	841.306	447.343	1.416.809	1.066.033	623.022
Despesas antecipadas	13.844	13.233	1.754	109.140	131.915	70.881
Outros ativos circulantes	161.066	296.882	166.275	533.998	810.407	468.947
TOTAL DO CIRCULANTE	7.046.070	7.280.361	3.230.846	14.740.201	13.753.967	7.981.507
NÃO CIRCULANTE						
Realizável a Longo Prazo						
Créditos com empresas ligadas (Nota 11)	-	-	1.700.868	332.679	328.972	54.777
Depósitos, cauções e outros	88.208	70.640	16.378	519.643	558.615	102.571
Impostos a recuperar (Nota 10)	553.770	550.848	37.632	616.308	615.748	66.307
Total do Realizável a Longo Prazo	641.978	621.488	1.754.878	1.468.630	1.501.335	222.655
Investimentos em controladas (Nota 12)	9.329.030	7.234.791	4.652.319	-	-	-
Ativos biológicos (Nota 13)	-	-	-	430.685	249.618	279.356
Imobilizado (Nota 14)	7.598.963	7.599.627	1.816.206	15.219.343	15.014.548	5.825.225
Intangível (Nota 15)	11.294.531	11.302.764	962.751	12.667.244	13.366.982	2.107.745
Outros investimentos	10	10	10	3.122	3.984	5.722
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	28.222.534	26.137.192	7.431.286	28.320.394	28.635.132	8.218.048
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	28.864.512	26.758.680	9.186.164	29.789.024	30.136.467	8.440.703



JBS S.A.

Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)

	Controladora			Consolidado		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09	31.12.10	31.12.09	1.01.09
PASSIVO						
CIRCULANTE						
Fornecedores (Nota 16)	566.962	627.542	383.979	2.837.973	2.546.036	1.930.998
Empréstimos e financiamentos (Nota 17)	4.342.593	3.926.390	1.494.690	5.191.248	5.123.099	2.210.360
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais (Nota 20)	375.600	287.082	62.722	1.140.678	721.654	470.908
Dividendos declarados	-	122.953	51.127	-	122.953	51.127
Débito com terceiros para investimentos (Nota 22)	45.746	431.267	-	45.746	431.267	-
Outros passivos circulantes	509.482	461.401	76.772	469.437	360.053	342.072
TOTAL DO CIRCULANTE	5.840.403	5.876.635	2.069.290	9.685.082	9.305.262	5.005.485
NÃO CIRCULANTE						
Empréstimos e financiamentos (Nota 17)	6.679.915	5.311.023	2.991.344	10.373.479	9.304.014	3.401.708
Debêntures conversíveis (Nota 19)	3.462.212	3.462.212	-	3.462.212	3.462.212	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 23)	390.774	344.704	60.827	1.037.892	1.141.278	348.849
Provisão para contingências (Nota 21)	136.002	210.086	48.244	322.427	431.249	69.343
Débitos com empresas ligadas (Nota 11)	1.532.002	1.106.890	-	-	-	-
Débito com terceiros para investimentos (Nota 22)	149.964	171.939	210.480	149.964	171.938	210.480
Outros passivos não circulantes	124.938	47.919	40.473	803.320	923.950	392.450
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	12.475.808	10.654.775	3.351.368	16.145.294	15.434.651	4.422.830
PATRIMÔNIO LÍQUIDO (Nota 24)						
Capital social	18.046.067	16.463.544	4.495.581	18.046.067	16.463.544	4.495.581
Reserva de capital	500.775	714.503	769.463	500.775	714.503	769.463
Reserva de reavaliação	196.814	112.352	118.178	196.814	112.352	118.178
Reservas de lucros	574.804	810.536	863.236	574.804	810.536	863.236
Ajustes de avaliação patrimonial	(1.719)	(914)	(2.920)	(1.719)	(914)	(2.920)
Ajustes acumulados de conversão	(1.632.370)	(612.392)	752.612	(1.632.370)	(612.392)	752.612
Atribuído à participação dos acionistas controladores	17.594.371	17.507.631	6.996.352	17.594.371	17.507.631	6.996.352
Participação dos acionistas não controladores	-	-	-	1.100.478	1.642.890	(2.457)
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	17.594.371	17.507.631	6.996.352	18.694.849	19.150.521	6.993.895
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	35.910.582	34.039.041	12.417.010	44.529.225	43.890.434	16.422.210

ANEXO 1 - CONTINUAÇÃO

JBS S.A.

Demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009
(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2010	2009	2010	2009
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (Nota 26)	11.770.288	6.148.784	66.066.802	34.806.671
Custo dos produtos vendidos	(8.338.828)	(4.170.652)	(48.288.810)	(31.765.938)
LUCRO BRUTO	2.431.460	878.132	8.768.992	3.139.833
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Administrativas e gerais	(603.406)	(193.241)	(1.860.075)	(705.586)
Com vendas	(886.087)	(496.686)	(2.844.308)	(1.545.854)
Resultado financeiro líquido (Nota 27)	(1.827.046)	(512.603)	(2.220.182)	(578.975)
Resultado de equivalência patrimonial (Nota 12)	827.867	475.514	-	-
Despesas não recorrentes (Nota 28)	(102.807)	-	(233.861)	-
Ganho em compra vantajosa	-	-	8.483	185.189
Outras receitas	7.013	3.432	86.288	7.927
	(2.893.264)	(713.684)	(8.882.882)	(2.737.288)
RESULTADO ANTES DA PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (Nota 28)	(281.688)	264.618	88.300	402.334
Imposto de renda e contribuição social do exercício	2.863	3.001	(381.684)	(49.728)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(44.012)	(46.809)	31.294	(132.479)
	(41.169)	(43.808)	(330.300)	(182.206)
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	(302.748)	220.710	(284.000)	220.128
ATRIBUÍDO A:				
Participação dos acionistas controladores			(302.748)	220.710
Participação dos acionistas não controladores			38.748	(582)
			(264.000)	220.128
Resultado básico por lote de mil ações no final do exercício - em reais (Nota 28)	(121,45)	84,88	(121,45)	84,88
Demonstração da apuração do indicador EBITDA (lucro antes dos efeitos financeiros, imposto de renda, contribuição social, depreciação e amortização)				
Resultado antes da provisão para imposto de renda e contribuição social	(281.688)	264.618	88.300	402.334
Resultado financeiro líquido (Nota 27)	1.827.046	512.603	2.220.182	578.975
Depreciação e amortização	288.116	97.515	1.228.300	479.811
Resultado de equivalência patrimonial (Nota 12)	(827.867)	(475.514)	-	-
Ganho de compra vantajosa	-	-	8.483	(185.189)
Despesas não recorrentes (Nota 28)	102.807	-	233.861	-
VALOR EBITDA	1.228.321	388.122	3.758.198	1.275.831

ANEXO 2



JBS S.A.
Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)

Nota	Controladora		Consolidado	
	31.12.12	31.12.11	31.12.12	31.12.11
ATIVO				
CIRCULANTE				
Caixa e equivalentes de caixa	4	3.684.884	3.612.867	6.383.087
Contas a receber de clientes	5	2.763.737	1.893.093	6.688.648
Estoques	6	1.840.182	1.544.261	6.182.187
Ativos biológicos	7	-	-	849.624
Impostos a recuperar	8	1.308.986	1.330.609	1.876.287
Despesas antecipadas		9.648	8.148	142.981
Outros ativos circulantes		273.352	256.225	480.826
TOTAL DO CIRCULANTE		9.851.888	8.836.203	19.383.399
NÃO CIRCULANTE				
Realizável a Longo Prazo				
Créditos com empresas ligadas	9	808.082	88.505	648.908
Ativo biológico	7	-	-	304.309
Impostos a recuperar	8	841.957	562.027	873.348
Outros ativos não circulantes		206.137	104.207	871.768
Total do Realizável a Longo Prazo		1.856.168	764.739	2.198.322
Investimentos em controladas e coligada	10	8.118.878	7.561.574	268.620
Imobilizado	11	8.767.837	7.803.582	16.207.640
Intangível	12	8.631.984	9.531.506	11.708.212
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE		26.074.833	25.861.401	30.372.794
TOTAL DO ATIVO		35.926.721	34.288.604	49.756.193

JBS S.A.
Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)

Nota	Controladora		Consolidado	
	31.12.12	31.12.11	31.12.12	31.12.11
PASSIVO				
CIRCULANTE				
Fornecedores	13	1.000.273	666.375	3.684.270
Empréstimos e financiamentos	14/15	6.366.774	4.574.702	6.098.898
Imposto de renda e contribuição social a pagar	16	-	-	8.888
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	16	381.741	347.863	1.276.009
Dividendos declarados	17	170.748	-	170.748
Débito com terceiros para investimentos	18	112.712	10.589	112.712
Outros passivos circulantes		280.848	466.402	306.948
TOTAL DO CIRCULANTE		7.281.888	6.086.931	11.637.673
NÃO CIRCULANTE				
Empréstimos e financiamentos	14/15	8.796.886	7.095.193	14.380.048
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	16	137.847	-	624.230
Débito com terceiros para investimentos	18	96.142	2.048	96.142
Imposto de renda e contribuição social diferidos	19	826.781	289.798	1.276.768
Provisão para riscos processuais	20	166.168	140.975	203.381
Outros passivos não circulantes		24.286	28.837	286.779
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE		9.034.078	7.668.861	16.786.214
PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
Capital social	21	21.606.247	21.506.247	21.606.247
Transações de capital		77.374	(10.212)	77.374
Reserva de capital		211.879	985.944	211.879
Reserva de reavaliação		98.847	101.556	98.847
Reservas de lucros		1.883.687	1.440.799	1.883.687
Ações em tesouraria		(778.628)	(510.550)	(778.628)
Ajustes de avaliação patrimonial		82.989	127.071	82.989
Ajustes acumulados de conversão		(2.691.970)	(2.677.033)	(2.691.970)
Atribuído à participação dos acionistas controladores		20.810.647	20.883.822	20.810.647
Participação dos acionistas não controladores		-	-	822.769
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		20.810.647	20.883.822	21.433.308
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		35.926.721	34.288.604	49.756.193

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

ANEXO 2 - CONTINUAÇÃO



JBS S.A.


Demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011
(Em milhares de reais)

		Controladora		Consolidado	
	Nota	2012	2011	2012	2011
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	22	16.405.622	13.060.853	75.696.710	61.796.761
Custo dos produtos vendíveis	30	(12.093.878)	(10.023.868)	(67.096.888)	(55.100.207)
LUCRO BRUTO		4.311.944	3.036.985	8.689.824	6.696.554
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS					
Administrativas e gerais	30	(616.779)	(595.453)	(2.057.415)	(1.739.198)
Com vendas	30	(1.564.217)	(1.274.998)	(3.877.714)	(3.144.069)
Resultado financeiro líquido	23	(1.062.690)	(1.468.238)	(1.338.243)	(2.010.728)
Resultado de equivalência patrimonial	10	385.040	113.254	836	-
Outras receitas (despesas)	24	23.290	28.031	(35.002)	(32.667)
		(3.055.386)	(3.197.382)	(7.307.538)	(6.926.662)
RESULTADO ANTES DA PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO		1.256.558	(160.407)	1.382.286	(230.108)
Imposto de renda e contribuição social do período	19	2.424	2.710	(178.742)	(520.711)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	19	(540.074)	81.992	(442.854)	427.934
		(537.650)	84.702	(621.596)	(92.777)
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO		718.938	(75.705)	762.890	(322.885)
ATRIBUÍDO A:					
Participação dos acionistas controladores				718.938	(75.705)
Participação dos acionistas não controladores				43.952	(247.180)
				762.890	(322.885)
Resultado básico por lote de mil ações no final do exercício- em reais	25	247,84	(27,77)	247,84	(27,77)
Resultado diluído por lote de mil ações no final do exercício- em reais	25	247,84	(27,77)	247,84	(27,77)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

ANEXO 3


JBS S.A.
Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)



Nota	Controladora		Consolidado	
	31.12.19	31.12.18	31.12.19	31.12.18
ATIVO				
CIRCULANTE				
Caixa e equivalentes de caixa	5	6.223.875	3.564.964	8.013.147
Contas a receber de clientes	6	4.087.073	2.753.737	8.819.828
Estoques	7	2.414.148	1.940.192	8.904.818
Ativos biológicos	8	-	-	1.419.343
Impostos a recuperar	9	1.276.814	1.309.995	2.003.268
Despesas antecipadas		10.171	9.648	162.426
Outros ativos circulantes		309.688	273.332	600.770
TOTAL DO CIRCULANTE		13.329.973	9.861.888	29.913.483
NÃO CIRCULANTE				
Realizável a Longo Prazo				
Créditos com empresas ligadas	10	1.784.848	808.062	733.868
Ativo biológico	8	-	-	486.803
Impostos a recuperar	9	882.671	641.967	1.148.726
Outros ativos não circulantes		294.264	206.137	1.182.382
Total do Realizável a Longo Prazo		2.781.773	1.666.166	2.198.522
Investimentos em coligada, controladas e joint ventures	11	11.694.363	6.118.876	277.671
Imobilizado	12	8.392.338	8.767.637	20.940.818
Intangível	13	8.647.037	9.531.964	14.976.883
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE		33.296.499	29.074.833	39.769.738
TOTAL DO ATIVO		46.616.471	38.926.621	69.670.221

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

JBS S.A.
Balanços patrimoniais
(Em milhares de reais)



Nota	Controladora		Consolidado	
	31.12.19	31.12.18	31.12.19	31.12.18
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
CIRCULANTE				
Fornecedores	14	1.871.206	1.000.273	6.342.888
Empréstimos e financiamentos	15/16	8.838.122	5.355.774	8.430.882
Imposto de renda e contribuição social a pagar	17	-	-	18.780
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	17	382.741	361.741	1.741.698
Dividendos declarados	18	220.484	170.749	220.484
Débito com terceiros para investimentos	19	86.863	112.712	294.284
Outros passivos circulantes		636.362	280.649	888.636
TOTAL DO CIRCULANTE		9.444.787	7.281.888	17.768.888
NÃO CIRCULANTE				
Empréstimos e financiamentos	15/16	13.753.849	6.796.885	23.330.449
Obrigações fiscais, trabalhistas e sociais	17	126.188	137.847	706.179
Débito com terceiros para investimentos	19	82.764	95.142	483.486
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20	1.080.873	825.781	2.119.684
Provisão para riscos processuais	21	184.061	155.156	848.324
Outros passivos não circulantes		29.128	24.265	680.087
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE		15.218.818	8.034.078	27.828.088
PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
22				
Capital social		21.608.247	21.608.247	21.608.247
Ações em tesouraria		(686.849)	(776.526)	(686.849)
Transações de capital		88.444	77.374	88.444
Reserva de capital		211.879	211.879	211.879
Reserva de reavaliação		82.227	96.847	82.227
Reservas de lucros		2.706.084	1.993.697	2.706.084
Ajustes de avaliação patrimonial		132.787	92.999	132.787
Ajustes acumulados de conversão		(2.187.031)	(2.591.970)	(2.187.031)
Atribuído à participação dos acionistas controladores		21.861.788	20.810.647	21.861.788
Participação dos acionistas não controladores		-	-	1.181.488
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		21.861.788	20.810.647	23.133.264
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		46.616.471	38.926.621	69.670.221

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

ANEXO 3 - CONTINUAÇÃO



JBS S.A.

Demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012
(Em milhares de reais)

	Nota	Controladora		Consolidado	
		2013	2012	2013	2012
RECEITA LÍQUIDA	23	20.975.955	16.405.822	92.902.708	75.696.710
Custo dos produtos vendidos		(15.808.619)	(12.093.878)	(81.096.088)	(67.006.588)
LUCRO BRUTO		5.167.336	4.311.944	11.806.620	8.690.122
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS					
Administrativas e gerais		(1.072.208)	(818.779)	(2.518.993)	(2.057.415)
Com vendas		(2.183.117)	(1.594.217)	(5.262.109)	(3.877.714)
Resultado financeiro líquido	24	(1.648.833)	(1.082.900)	(2.380.331)	(1.338.242)
Resultado de equivalência patrimonial	11	939.189	385.040	6.722	838
Outras receitas (despesas)	25	(10.251)	23.290	84.088	(35.002)
		(3.975.220)	(3.055.566)	(10.071.715)	(7.307.538)
RESULTADO ANTES DA PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	20	1.192.116	1.256.378	1.774.905	1.382.584
Imposto de renda e contribuição social corrente		2.380	2.424	(166.231)	(176.742)
Imposto de renda e contribuição social diferidas		(287.589)	(540.074)	(490.439)	(442.654)
		(285.209)	(537.650)	(656.670)	(619.396)
LUCRO LÍQUIDO		926.907	718.728	1.118.225	762.890
ATRIBUÍDO A:					
Participação dos acionistas controladores				926.907	718.728
Participação dos acionistas não controladores				191.418	43.952
				1.118.325	762.680
Resultado básico por lote de mil ações - em reais	26	323,32	247,84	323,32	247,84
Resultado diluído por lote de mil ações - em reais	26	323,32	247,84	323,32	247,84

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

ANEXO 4

JBS S.A.

Principal Relatórios Financeiros Informações Relevantes **Eventos Corporativos** Histórico de Cotações

Todos | Proventos em Dinheiro

Empresa:	JBS	Segmento:	NM
Forma das Ações:	Escritural	Código:	JBS5
Capital Social:	21.561.112.078,68	Cotação Unitária desde:	29/03/2007
Qtde Ações Ordinárias:	2.943.644.008		
Qtde Ações Preferenciais:	0		
Total Ações:	2.943.644.008		



Proventos em Dinheiro

Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios concluídos	Valor Ordinários (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
Dividendo	30/04/2014	30/04/2014	0,076745337		2013	02/06/2014	
Dividendo	26/04/2013	26/04/2013	0,059512572		2012	14/05/2013	
Dividendo	30/04/2010	30/04/2010	0,024361774		2009	28/06/2010	
Dividendo	29/04/2009	29/04/2009	0,008795000		2008	08/05/2009	
Dividendo	30/04/2008	30/04/2008	0,016464000		2007	19/05/2008	

ANEXO 5

Compliance

Multas Aplicadas por descumprimento das obrigações

■

Cotações (mercado a vista/lote padrão)

delay de 15 min.

Cód.	Espec.	Data	Hora	Abert.	Mín.	Máx.	Méd.	Último	Osc.(%)
#JBSS3	ON NM	12/01/2015	10:02:00	10,35			10,35	10,35	-0,76

NOTA: O valor de referência é calculado com base na média aritmética dos preços das melhores ofertas de compra e de venda que estiverem registradas ao final do horário regular de pregão.

(*) Cotação por lote de mil

(MB) Cia. Balcão Org. Tradicional

(NM) Cia. Novo Mercado

(DR1) BDR Nível 1

(N1) Cia. Nível 1 de Governança Corporativa

(DR2) BDR Nível 2

(N2) Cia. Nível 2 de Governança Corporativa

(DR3) BDR Nível 3

(MA) Cia. Bovespa Mais

(DRN) BDR Não Patrocinado

(M2) Cia. Bovespa Mais Nível 2

Posição Acionária*

Nome	%ON	%PN	%Total
Caixa Econômica Federal	10,07	0,00	10,07
Fb Participações S.A.	40,93	0,00	40,93
Bndes Participações S.A. - Bndespar	24,59	0,00	24,59
Banco Original Sa	0,18	0,00	0,18
Outros	22,57	0,00	22,57
Ações Tesouraria	1,66	0,00	1,66
Total	100,00	0,00	100,00

Informação recebida em 18/12/2014.

(*) Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie.

ANEXO 6

7 Caixa e equivalentes de caixa

As disponibilidades e aplicações financeiras são os itens do balanço patrimonial que são apresentados na demonstração dos fluxos de caixa como caixa e equivalentes de caixa e são assim apresentadas:

	Controladora		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09
Disponibilidades	825.171	3.712.853	236.432
CDB - DI	1.810.529	367.757	1.147.326
Fundos de investimentos	264.681	16.417	139.215
Títulos públicos - LTN	100.268	-	-
	3.000.649	4.097.027	1.522.973
	Consolidado		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09
Disponibilidades	1.865.925	4.551.441	975.196
CDB - DI	1.826.496	497.268	1.150.604
Fundos de investimentos	271.144	18.821	165.819
Títulos públicos - LTN	100.268	-	-
	4.063.833	5.067.530	2.291.619

Os Certificados de Depósitos Bancários - CDB-DI, são aplicações realizadas junto à instituições financeiras de primeira linha, são pós-fixados e rendem em média 100% do valor da variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI.

Aplicações em títulos públicos – LTN são ativos de renda fixa.

ANEXO 7

**JBS S.A.**

Notas explicativas às demonstrações contábeis dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009
(Em milhares de reais)

9 Estoques

	Controladora		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09
Produtos acabados	618.073	422.202	489.953
Produtos em processo	181.574	80.507	674
Matéria-prima	198.246	154.809	1.978
Almoxarifado	111.579	101.018	46.905
	1.109.472	758.536	539.510
	Consolidado		
	31.12.10	31.12.09	1.01.09
Produtos acabados	2.885.089	2.292.871	1.770.198
Produtos em processo	872.050	629.394	157.745
Matéria-prima	704.471	326.555	70.213
Almoxarifado	250.328	227.825	272.161
	4.711.938	3.476.645	2.270.317

O aumento do saldo dos produtos acabados, produto em processo e matéria prima no exercício de 2010 está diretamente relacionado, na controladora, ao incremento da operação de couros e aumento do preço do gado. No consolidado, além da variação acima, é decorrente também da retomada das operações da PPC e aumento do volume de produção e vendas do segmento "Beef" na JBS USA.

ANEXO 8

4 Caixa e equivalentes de caixa

Caixa, bancos e aplicações financeiras são os itens do balanço patrimonial apresentados na demonstração dos fluxos de caixa como caixa e equivalentes de caixa, conforme abaixo:

	Controladora		Consolidado	
	31.12.12	31.12.11	31.12.12	31.12.11
Caixa e bancos	1.014.160	1.483.479	1.949.230	2.247.919
CDB - DI	2.295.275	1.928.422	2.429.706	2.155.037
Fundos de investimentos	-	494	748.602	554.523
LCA-DI	-	200.472	-	330.715
Títulos públicos - LFT	255.549	-	255.549	-
	3.564.984	3.612.867	5.383.087	5.288.194

Os Certificados de Depósitos Bancários - CDB-DI, são aplicações realizadas junto à instituições financeiras de primeira linha, são pós-fixados e rendem em média 100% do valor da variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI.

As Letras de Crédito do Agronegócio (LCA - DI) são aplicações remuneradas por percentual do CDI, sendo um título de crédito nominativo, lastreado por direitos creditórios originários do agronegócio e emitido exclusivamente por instituições financeiras públicas ou privadas. A LCA é emitida sob a forma escritural na CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação. As referidas aplicações rendem em média 100% do valor da variação do Certificado de Depósito Interbancário – CDI.

Títulos públicos – LFT – Correspondem a títulos adquiridos com instituições financeiras, cujas condições e características são similares aos CDB's.

ANEXO 9

6 Estoques

	Controladora		Consolidado	
	31.12.12	31.12.11	31.12.12	31.12.11
Produtos acabados	1.509.526	1.161.418	3.564.257	3.332.844
Produtos em processo	64.199	53.879	333.100	900.597
Matéria-prima	234.934	188.722	668.387	527.046
Almoxarifado	131.533	140.242	616.443	645.218
	1.940.192	1.544.261	5.182.187	5.405.705

ANEXO 10

5 Caixa e equivalentes de caixa

Caixa, bancos e aplicações financeiras são os itens do balanço patrimonial apresentados na demonstração dos fluxos de caixa como caixa e equivalentes de caixa, conforme abaixo:

	Controladora		Consolidado	
	31.12.13	31.12.12	31.12.13	31.12.12
Caixa e bancos	1.789.254	1.014.160	4.713.369	1.949.230
CDB - DI	3.148.005	2.295.275	3.236.034	2.429.706
Fundos de investimentos	-	-	777.025	748.602
Títulos públicos - LFT	286.719	255.549	286.719	255.549
	5.223.978	3.564.984	9.013.147	5.383.087

Os Certificados de Depósitos Bancários - CDB-DI, são aplicações realizadas junto à instituições financeiras de primeira linha, são pós-fixados e rendem em média 100% do valor da variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI.

Títulos públicos – LFT – Correspondem a títulos adquiridos com instituições financeiras, cujas condições e características são similares aos CDB's.



ANEXO 11

7 Estoques

	Controladora		Consolidado	
	31.12.13	31.12.12	31.12.13	31.12.12
Produtos acabados	1.796.484	1.509.526	4.713.790	3.564.257
Produtos em processo	169.326	64.199	507.475	333.100
Matéria-prima	314.429	234.934	830.847	668.387
Almoxarifado	133.909	131.533	852.504	616.443
	2.414.148	1.940.192	6.904.616	5.182.187

ANEXO 12

**JBS S.A.**

Notas explicativas às demonstrações contábeis dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009

(Em milhares de reais)

25 Receita operacional líquida

	Controladora	
	2010	2009
RECEITA OPERACIONAL BRUTA DE VENDAS		
Receitas de vendas de produtos		
Mercado interno	8.503.356	3.907.867
Mercado externo	4.415.802	1.859.301
	12.919.158	5.767.168
DEDUÇÕES DE VENDAS		
Devoluções e descontos	(456.139)	(225.768)
Impostos sobre as vendas	(692.726)	(392.606)
	(1.148.865)	(618.374)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	11.770.293	5.148.794

ANEXO 13

**JBS S.A.**

Notas explicativas às demonstrações contábeis para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011

(Em milhares de reais)

22 Receita operacional líquida

	Controladora		Consolidado	
	2012	2011	2012	2011
RECEITA OPERACIONAL BRUTA DE VENDAS				
Receitas de vendas de produtos				
Mercado interno	12.300.811	10.179.034	59.083.661	48.578.513
Mercado externo	5.787.613	4.341.485	19.214.001	15.660.294
	<u>18.088.424</u>	<u>14.520.519</u>	<u>78.297.662</u>	<u>64.238.807</u>
DEDUÇÕES DE VENDAS				
Devoluções e descontos	(648.103)	(605.782)	(1.341.168)	(1.230.070)
Impostos sobre as vendas	(1.034.499)	(853.884)	(1.259.784)	(1.211.976)
	<u>(1.682.602)</u>	<u>(1.459.666)</u>	<u>(2.600.952)</u>	<u>(2.442.046)</u>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	<u>16.405.822</u>	<u>13.060.853</u>	<u>75.696.710</u>	<u>61.796.761</u>

ANEXO 14

23 Receita líquida

	Controladora		Consolidado	
	2013	2012	2013	2012
RECEITA BRUTA DE VENDAS				
Receitas de vendas de produtos				
Mercado interno	14.596.188	12.300.811	70.562.815	59.083.661
Mercado externo	8.247.513	5.787.613	25.461.185	19.214.001
	<u>22.843.701</u>	<u>18.088.424</u>	<u>96.024.000</u>	<u>78.297.662</u>
DEDUÇÕES DE VENDAS				
Devoluções e descontos	(779.060)	(648.103)	(1.730.467)	(1.341.168)
Impostos sobre as vendas	(1.088.686)	(1.034.499)	(1.390.735)	(1.259.784)
	<u>(1.867.746)</u>	<u>(1.682.602)</u>	<u>(3.121.202)</u>	<u>(2.600.952)</u>
RECEITA LÍQUIDA	<u>20.975.955</u>	<u>16.405.822</u>	<u>92.902.798</u>	<u>75.696.710</u>

ANEXO 15

Demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009
(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2010	2009	2010	2009
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (Nota 26)	11.770.285	6.148.784	65.056.802	34.806.671
Custo dos produtos vendidos	(8.338.828)	(4.170.692)	(48.296.810)	(31.765.938)
LUCRO BRUTO	2.431.456	878.102	8.758.992	3.139.833
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Administrativas e gerais	(603.406)	(193.241)	(1.660.076)	(705.596)
Com vendas	(996.067)	(486.686)	(2.844.308)	(1.545.854)
Resultado financeiro líquido (Nota 27)	(1.927.046)	(512.603)	(2.220.182)	(578.975)
Resultado de equivalência patrimonial (Nota 12)	827.867	475.514	-	-
Despesas não recorrentes (Nota 28)	(102.807)	-	(233.861)	-
Ganho em compra vantajosa	-	-	(8.483)	(185.189)
Outras receitas	7.013	3.432	86.288	7.927
	(2.693.264)	(713.684)	(6.882.992)	(2.737.289)
RESULTADO ANTES DA PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (Nota 28)	(261.809)	264.518	88.300	402.334
Imposto de renda e contribuição social do exercício	2.863	3.001	(381.694)	(49.728)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(44.012)	(46.809)	31.294	(132.479)
	(41.159)	(43.808)	(330.300)	(182.206)
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	(302.748)	220.710	(284.000)	220.128
ATRIBUÍDO A:				
Participação dos acionistas controladores			(302.748)	220.710
Participação dos acionistas não controladores			38.748	(582)
			(264.000)	220.128
Resultado básico por lote de mil ações no final do exercício - em reais (Nota 28)	(121,45)	84,88	(121,45)	84,88
Demonstração da apuração do Indicador EBITDA (lucro antes dos efeitos financeiros, imposto de renda, contribuição social, depreciação e amortização)				
Resultado antes da provisão para imposto de renda e contribuição social	(261.809)	264.518	88.300	402.334
Resultado financeiro líquido (Nota 27)	1.927.046	512.603	2.220.182	578.975
Depreciação e amortização	288.116	97.515	1.228.300	479.611
Resultado de equivalência patrimonial (Nota 12)	(827.867)	(475.514)	-	-
Ganho de compra vantajosa	-	-	8.483	(185.189)
Despesas não recorrentes (Nota 28)	102.807	-	233.861	-
VALOR EBITDA	1.228.321	389.122	3.758.186	1.276.861

ANEXO 16

JBS S.A.

Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011
(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2012	2011	2012	2011
Fluxo de caixa das atividades operacionais				
Lucro líquido (prejuízo) do exercício atribuído aos acionistas controladores	718.888	(75.705)	718.888	(75.705)
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:				
Depreciação e amortização	496.820	436.501	1.813.710	1.291.411
Perda estimada com crédito de liquidação duvidosa	(8.431)	10.021	(4.867)	15.577
Resultado de equivalência patrimonial	(385.940)	(113.254)	(838)	-
Resultado na venda de imobilizado	(14.862)	(24.998)	28.131	(8.132)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	640.074	(81.992)	408.082	(427.934)
Encargos financeiros circulares e não circulares	486.970	1.544.673	480.881	1.511.274
Provisão para riscos processuais	10.027	5.552	5.108	9.865
Redução ao valor recuperável de ativo	-	-	10.282	63.193
	1.784.808	1.700.786	3.286.417	2.479.648
Redução (aumento) em ativos:				
Contas a receber	(828.068)	(149.369)	(882.876)	(278.778)
Estoques	(329.123)	(433.292)	(386.380)	(527.902)
Impostos a recuperar	108.863	(195.802)	(183.663)	(295.794)
Outros ativos circulares e não circulares	(68.723)	(104.145)	89.214	(43.156)
Créditos com empresas ligadas	(483.808)	(360.521)	11.812	(171.501)
Ativos biológicos	-	-	(440.813)	247.255
Aumento (redução) em passivos:				
Fornecedores	303.882	77.789	208.888	(28.742)
Outros passivos circulares e não circulares	28.412	(100.210)	(270.741)	(75.275)
Lucro atribuído aos acionistas não controladores	-	-	44.641	(247.180)
Ajustes de avaliação patrimonial e acumulados de conversão	-	-	14.846	(351.954)
Variações em ativos e passivos operacionais	(1.240.743)	(1.286.660)	(1.788.181)	(1.873.057)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	543.883	414.126	1.472.268	806.612
Fluxo de caixa das atividades de investimentos				
Adições de ativo imobilizado e intangível	(1.083.314)	(569.741)	(1.819.383)	(1.173.780)
Efeito líquido da desconsolidação de Vigor	-	-	(211.568)	-
Adições nos investimentos em controladas	-	(963.638)	-	-
Baixas nos investimentos em controladas	(109.308)	2.491.708	2.087	-
Recebimento dividendos JBS USA	876.503	-	-	-
Recebimento pelo distrato Inalca JBS	-	504.002	-	504.002
Efeito líquido do capital de giro de empresa baixada/incorporada	7.368	718	(21.566)	(34.584)
Efeito líquido consolidação integral Beef Snacks International B.V.	-	-	(19.767)	-
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimentos	(308.781)	1.463.048	(1.870.284)	(704.362)
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos				
Empréstimos e financiamentos captados	6.679.876	6.181.618	14.146.886	17.532.838
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(6.888.608)	(7.341.304)	(13.773.332)	(16.224.978)
Pagamentos de debêntures	-	(749)	-	(749)
Transações de capital	-	(263)	(8.780)	(263)
Aquisição de ações de emissão própria	(2.362)	(125.381)	(2.362)	(125.381)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamentos	(281.886)	(1.288.078)	381.481	1.181.487
Variação cambial sobre caixa e equivalentes	-	-	131.440	130.003
Variação líquida no exercício	(47.883)	612.218	84.883	1.213.620
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	3.812.887	3.000.649	6.288.184	4.074.574
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	3.684.984	3.612.867	6.383.067	5.288.194

ANEXO 17



JBS S.A.

Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012
(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2013	2012	2013	2012
Fluxo de caixa das atividades operacionais				
Lucro líquido atribuído aos acionistas controladores	926.907	718.938	926.907	718.938
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:				
Depreciação e amortização	515.215	435.920	2.038.517	1.613.710
Perda estimada com crédito de liquidação duvidosa	375	(6.431)	11.459	(4.657)
Resultado de equivalência patrimonial	(939.189)	(385.040)	(6.722)	(836)
Resultado na venda de imobilizado	8.220	(14.852)	7.984	28.131
Imposto de renda e contribuição social diferidos	267.589	540.074	490.439	406.062
Encargos financeiros circulares e não circulares	1.354.307	495.970	1.591.257	490.681
Provisão para riscos processuais	8.895	10.027	52.477	5.106
Ganho de compra vantajosa	-	-	(72.337)	-
Redução ao valor recuperável de ativo	-	-	-	10.282
	2.142.319	1.794.806	5.040.281	3.268.417
Redução (aumento) em ativos				
Contas a receber	(1.387.750)	(828.058)	(2.026.347)	(802.675)
Estoques	(294.557)	(329.123)	(142.024)	(395.360)
Impostos a recuperar	(6.283)	106.863	(171.962)	(183.053)
Outros ativos circulares e não circulares	(234.389)	(58.723)	(297.446)	89.214
Créditos com empresas ligadas	(500.820)	(463.806)	(84.879)	11.612
Ativos biológicos	-	-	(338.899)	(440.813)
Aumento (redução) em passivos				
Fornecedores	331.204	303.692	340.744	206.969
Outros passivos circulares e não circulares	224.367	28.412	85.512	(270.741)
Lucro atribuído aos acionistas não controladores	-	-	191.418	44.541
Ajustes de avaliação patrimonial e acumulados de conversão	-	-	(55.351)	14.545
Variações em ativos e passivos operacionais	(1.868.228)	(1.240.743)	(2.489.234)	(1.796.181)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	274.091	553.863	2.541.047	1.472.236
Fluxo de caixa das atividades de investimentos				
Adições de ativo imobilizado e intangível	(1.019.292)	(1.083.314)	(1.737.313)	(1.619.393)
Efeito líquido da desconsolidação de investimentos	-	-	(8.623)	(211.858)
Receitas nos investimentos em controladas	(281.975)	(109.306)	1.540	2.067
Recebimento dividendos JBS USA	-	875.503	-	-
Efeito líquido do capital de giro de incorporada, adquirida e/ou adquirida	915	7.356	(161.517)	(21.355)
Efeito líquido consolidação integral Beef Snacks International S.V.	-	-	-	(19.757)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(1.300.352)	(309.761)	(1.905.913)	(1.870.294)
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos				
Empréstimos e financiamentos captados	10.745.707	5.579.875	21.703.197	14.145.935
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(7.887.692)	(5.869.508)	(18.833.041)	(13.773.332)
Pagamentos de dividendos	(170.396)	-	(170.396)	-
Transações de capital	-	-	9.070	(8.760)
Aquisição de ações de emissão própria	(2.384)	(2.352)	(2.384)	(2.352)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamentos	2.685.255	(291.985)	2.706.466	361.491
Variação cambial sobre caixa e equivalentes de caixa	-	-	288.460	131.440
Variação líquida	1.658.994	(47.883)	3.630.060	94.893
Caixa e equivalentes de caixa inicial	3.964.984	3.612.867	5.383.087	5.288.194
Caixa e equivalentes de caixa final	5.223.978	3.564.984	9.013.147	5.383.087